POVESTEA BANILOR
CEA MAI MARE
AFACERE

GREGORY ZUCKERMAN

wratvmmmim

CUM A PARIAT JOHN PAULSON ÎMPOTRIVA PIEȚELOR ȘI A FĂCUT 20 DE MILIARDE DE DOLARI

Gregory Zuckerman (n. 1966) scrie de mai bine de douăzeci de ani la *Wall Street Journal* despre marile firme și personalități din domeniul financiar, despre lumea investițiilor și revoluția energetică. De asemenea, comentează cele mai noi știri din domeniu la posturi de televiziune cu profil economic precum CNBC, Fox Business, Yahoo Finance sau Bloomberg Television. Prima sa carte, *Cea mai mare afacere din toate timpurile: Cum a pariat John Paulson împotriva piețelor și a făcut 20 de miliarde de dolari (The Greatest Trade Ever: The Behind-the-Scenes Story of How John Paulson Defied Wall Street and Made Financial History,* 2009), a devenit rapid bestseller și a fost tradusă în peste zece limbi. De un succes similar s-au bucurat și *The Frackers: The Outrageous Inside Story of The New Billionaire Wildcatters* (2014) și *Rising Above: How 11 Athletes Overcame Challenges în their Youth to Become Stars* (2016; scrisă împreună cu cei doi fii ai săi). Gregory Zuckerman a câștigat de trei ori Premiul Gerald Loeb, cea mai înaltă distincție oferită unui jurnalist în domeniul economic

GREGORY ZUCKERMAN

CEA MAI MARE

AFACERE

DIN TOATE TIMPURILE CUM A PARIAT JOHN PAULSON ÎMPOTRIVA PIEŢELOR ŞI A FĂCUT 20 DE MILIARDE DE DOLARI

Traducere din engleză de Dana Georgescu

JggH U M A N I T A S ÜRB U C U R E Ş T I
Colecţia „Povestea banilor" este coordonată de Ştefan Liiceanu.
Redactor: Cristian Negoiţă Coperta: Angela Rotaru
Tehnoredactor: Manuela Măxineanu DTP: Corina Roncea, Dan Dulgheru
Tipărit la Livco Design
Gregory Zuckerman
The Greatest Trade Ever
Copyright © 2009 by Gregory Zuckerman
All rights reserved.
© HUMANITAS, 2019, pentru prezenta versiune românească
Descrierea CIP a Bibliotecii Naţionale a României Zuckerman, Gregory

Cea mai mare afacere din toate timpurile: cum a pariat John Paulson împotriva pieţelor şi a făcut 20 de miliarde de dolari / Gregory Zuckerman; trad, din engleză: Dana Georgescu. - Bucureşti: Humanitas, 2019
ISBN 978-973-50-6450-I I. Georgescu, Dana (trad.) 330
EDITURA HUMANITAS
Piaţa Presei Libere 1, 013701 Bucureşti, România tel. 021 408 83 50, fax 021 408 83 51 www.humanitas.ro
Comenzi online:
www.libhumanitas.ro
Comenzi prin e-mail:
vanzari@libhumanitas.ro Comenzi telefonice: 021 311 23 3

0Pentru tata şi mama, Dascălii mei, temelia mea
Pentru Michelle, Gabriel şi Elijah, Bucuria mea, inspiraţia me

aCuprins

Introducere / 9 Prolog /1
Capitolu 1 / 19
Capitol 2/54

ol
u
Capitol 3/72
u
Capitol 4/94
u
Capitol 5/117
u
Capitol 6/141
u
Capitol 7/163
u
Capitolul 8/185
Capitolul 9 / 209
Capitolul 10/225
Capitolul11 / 237
Capitolul 12/263
Capitolul 13/284
Capitolul 14/30
8Epilog / 329 Postfață / 341 Mulțumiri / 354 Note / 355 Index /
359

Introducere

Pontul era interesant. Era în toamna lui 2007, pieţele financiare se prăbuşeau, iar firmele de pe Wall Street pierdeau sume imense de bani, de parcă încercau să compenseze pentru un deceniu de profituri în câteva luni crâncene. Dar, în timp ce făceam inventarul problemelor la biroul meu de la *The Wall Street Journal,* un manager de top al unui fond speculativ a sunat să povestească frenetic despre un investitor pe nume John Paulson, care, cumva, făcea profituri uriaşe. Cunoştinţa mea, vorbind deopotrivă cu invidie şi admiraţie, mi-a trezit curiozitatea astfel: „Paulson nici măcar nu lucrează în domeniul

imobiliarelor sau creditelor ipotecare... Şi până la afacerea asta era un tip oarecare, cu nimic ieşit din comun."

Se răspândiseră nişte zvonuri cum că existau câţiva investitori puţin cunoscuţi care anticipaseră problemele din domeniul imobiliar şi care investiseră în nişte instrumente derivate obscure, care acum dădeau roade. Dar apăruseră puţine amănunte, iar sursele mele erau mult prea preocupate de carierele şi de afacerile lor ca să ofere prea multe informaţii. Am început să pun cap la cap tot ceea ce se ştia despre afacerea lui Paulson, o pauză bine-venită de la detaliile necruţătoare ale celui mai recent fiasco bancar. Descifrarea manevrelor lui Paulson părea cel puţin la fel de edificatoare ca nesfârşitele greşeli ale titanilor din domeniul financiar.

Într-o seară, întorcându-mă acasă cu autobuzul pe străzile prăfuite din New Jersey între Newark şi East Orange, am făcut nişte calcule rapide. Paulson nu dăduse pur şi simplu nas în nas cu succesul, ci reuşise cea mai mare lovitură financiară din istorie, cea mai mare afacere din toate timpurile. Şi totul venind de la cineva complet străin de lumea investiţiilor imobiliare - era oare posibil?

Cu cât aflam mai multe despre Paulson şi obstacolele pe care le-a depăşit, cu atât deveneam mai curios, mai ales când am descoperit că nu era singur - un grup de investitori pestriţi şi îndrăzneţi, cu toţii complet în afara elitei de pe Wall Street, îl urmau îndeaproape. îngrijoraţi de o epocă cu credite ieftine şi cu artificii financiare, aceşti traderi investiseră miliarde de dolari, pregătindu-se pentru o prăbuşire pe care ei o considerau iminentă.

Unii dintre ei au făcut profituri imense şi nu vor mai fi nevoiţi să lucreze o zi în viaţa lor. Dar alţii au pierdut avansul iniţial pe care îl avuseseră în faţa lui Paulson şi s-au poticnit la linia de sosire, ratând la limită un premiu istoric.

Câştigurile lui Paulson erau atât de mari încât păreau ireale, ba chiar caricaturale. Firma lui, Paulson & Co., a realizat 15 miliarde de dolari în 2007, o cifră care a depăşit produsul intern brut din Bolivia, Honduras şi Paraguay, state sud-americane cu peste douăsprezece milioane de locuitori. Partea care îi revenea personal lui Paulson era de aproximativ 4 miliarde de dolari, adică mai bine de 10 milioane de dolari *pe zi*, ceea ce înseamnă mai mult decât câştigurile lui J.K. Rowling,

Oprah Winfrey şi Tiger Woods puse laolaltă. La un moment dat, la sfârşitul anului 2007, un broker l-a sunat pe Paulson ca să-i aducă aminte de un cont personal de 5 milioane de dolari, cont care era acum atât de neînsemnat, încât uitase cu desăvârşire de el. Într-o manieră la fel de impresionantă, Paulson a reuşit să-şi transforme spectaculos afacerea în 2008 şi la începutul lui 2009, obţinând alte 5 miliarde de dolari pentru firma şi clienţii săi, precum şi 2 miliarde pentru el însuşi. În consecinţă, Paulson şi afacerea sa remarcabilă au ajuns în panteonul traderilor de pe Wall Street, alături de Warren Buffett, George Soros, Bernard Baruch şi Jesse Livermore. Paulson a devenit şi unul dintre cei mai bogaţi oameni din lume, mai avut decât Steven Spielberg, Mark Zuckerberg şi David Rockefeller Sr.

Dar nici Paulson şi nici alţi investitori sceptici nu au anticipat câte probleme avea să aducă tsunamiul imobiliar şi efectele sale propagate la nivel global. La începutul lui 2009, pierderile suferite de bănci la nivel mondial şi de alte companii erau de aproape 3 trilioane de dolari, în vreme ce investitorii la bursă pierduseră peste 30 de trilioane. Un uragan financiar care şi-a avut originea în credite ipotecare riscante a dus în cele din

urmă la cea mai severă criză economică mondială de la Marea Criză Economică încoace. în septembrie 2008, de-a lungul a două săptămâni năucitoare, guvernul Statelor Unite a fost constrâns să preia giganticele companii de credite ipotecare Fannie Mae şi Freddie Mac, precum şi imensa firmă de asigurări American International Group. Investitorii au urmărit neputincioşi cum Lehman Brothers, cândva o forţă pe Wall Street, şi-a declarat falimentul, cum uriaşul agent de brokeraj Merrill Lynch s-a aruncat rănit în braţele companiei Bank of America, iar autorităţile de reglementare federale au pus sub sechestru Washington Mutual, în cel mai mare faliment bancar din istoria ţării. La un moment dat în timpul crizei, investitorii panicaţi au propus să cumpere bonuri ale Trezoreriei Statelor Unite fără să ceară nici o dobândă, sperând să găsească o afacere sigură pentru banii lor.

Până la mijlocul lui 2009, unul din zece americani (un număr

record) era rău-
platnic sau în situaţie
de executare silită a
ipotecilor sale; chiar
şi vedete precum Ed
McMahon şi Evander
Holyfield s-au luptat
să-şi păstreze casele
în toiul crizei.
Preţurile de pe piaţa

imobiliară din Statele Unite au scăzut cu peste 30% faţă de momentul de apogeu din 2006. în oraşe ca Miami, Phoenix şi Las Vegas, valorile bunurilor imobiliare au scăzut cu peste 40%. Milioane de

oameni şi-au pierdut casele, iar peste 30% din proprietarii de locuinţe din Statele Unite aveau credite ipotecare mai mari decât valoarea locuinţelor, cel mai ridicat nivel din ultimii 75 de ani

.în mijlocul dezastrului financiar, John Paulson şi un grup restrâns de investitori slab cotaţi au fost printre puţinii care au avut câştig de cauză în faţa aroganţei şi eşecurilor de pe Wall Street şi din sectorul financiar.

Dar cum de un grup de investitori necunoscuţi a prezis o prăbuşire care i-a luat prin surprindere pe experţi? Cum de John Paulson, un nume neînsemnat pe piaţa imobiliară, a fost cel care a făcut cea mai mare afacere din toate timpurile, şi nu un reputat specialist în credite ipotecare, în obligaţiuni sau în piaţa locuinţelor, precum Bill Gross sau Mike Vranos? Cum de Paulson a anticipat problemele de pe Wall Street, în vreme ce Hank Paulson, fostul director de la Goldman Sachs şi liderul Departamentului de Trezorerie care avea acelaşi nume de familie ca el, le-a ratat? Chiar şi Warren Buffett a lăsat să-i scape afacerea, iar George Soros l-a sunat pe Paulson ca să-i ceară sfaturi.

Oare băncile de investiţii şi experţii financiari erau ferm convinşi că piaţa locuinţelor va creşte la nesfârşit, sau existau şi alte motive pe care nu le cunoşteau sau care au continuat să umfle bula? Şi de ce tocmai bancherii care au contribuit la crearea creditelor

ipotecare toxice ce au subminat sistemul financiar au fost cel mai afectaţi de ele?

Această carte, care are la bază mai bine de două sute de ore de interviuri cu participanţi-cheie în temerara afacere, îşi propune să răspundă la unele dintre aceste întrebări şi să ofere, poate, lecţii şi învăţăminte pentru obsesiile financiare ale viitorului.

Prolog

John Paulson părea că trăieşte visul oricărui om ambiţios. La vârsta de 49 de ani, Paulson realizase peste 2 miliarde de dolari pentru investitorii săi şi avea o avere de 100 de milioane de dolari. Biroul fondului său speculativ din Midtown Manhattan, aflat într-o clădire modernă la intersecţia dintre 57th Street şi Madison Avenue, era decorat cu numeroase picturi de Alexander Calder. Paulson şi soţia lui, Jenny, o brunetă frumoasă, îşi împărţeau timpul între o casă luxoasă din cartierul select newyorkez Upper East Side şi o reşedinţă pe litoral, valorând mai multe milioane de dolari, aflată în The Hamptons, locul de distracţie al oamenilor cu bani, unde Paulson avea o viaţă socială activă. îngrijit şi cu o bună condiţie fizică, cu păr brunet tuns scurt care începea să se rărească spre creştet, Paulson nu se bucura de o

înfăţişare extraordinară. Dar ochii căprui, calzi, şi zâmbetul său ştrengăresc îl făceau să pară abordabil, ba chiar prietenos, iar chipul neridat îl întinerea cu câţiva ani.

De la biroul său, Paulson avea o priveliişte spectaculoasă asupra Central Park şi asupra patinoarului Wollman. în acea dimineaţă însă, panoramele îl lăsau rece. Paulson stătea la biroul lui, uitându-se lung la un şir de numere care apăreau pe monitoarele din faţa sa, şi părea descumpănit.

„Ce nebunie!" i-a spus el lui Paolo Pellegrini, unul dintre analiştii săi, când acesta a intrat în biroul lui.

Era la sfârşitul primăverii lui 2005. Economia era pe val, pieţele imobiliare şi financiare erau înfloritoare, iar epoca fondurilor de investiţii speculative era în plin avânt.

Paulson nu înţelegea însă prea bine piaţa. Şi nici nu făcea mulţi bani, cel puţin comparativ cu rivalii săi. Fusese eclipsat de un grup de manageri de fonduri speculative mult mai tineri, care strânseseră averi enorme în ultimii ani şi-şi cheltuiau câştigurile în mod extravagant.

Paulson ştia că nu se potriveşte în acel univers. El era un investitor serios, precaut şi total nespectaculos.

O asemenea descriere era aproape o insultă însă într-o lume în care investitorii alergau după cea mai atractivă afacere, iar traderii puteau să-şi amintească randamentul investiţiilor competitorilor la fel de uşor ca datele de naştere ale propriilor copii.

Chiar şi stilul lui Paulson de a investi, care implica ore în şir dedicate cercetării aprofundate, părea demodat. Cei mai mari traderi foloseau modele computerizate avansate, care le dictau acţiunile. Ei reprezentau majoritatea activităţii Bursei din New York şi o parte tot mai însemnată din bogăţia de pe Wall Street. Alţi manageri de fonduri speculative curajoşi împrumutau sume mari ca să facă investiţii riscante sau acaparau poziţii în acţiunile companiilor publice şi-i hărţuiau pe responsabilii din conducere să ia măsuri ca să le crească vertiginos valoarea acţiunilor. Metodele lui Paulson, testate şi confirmate, erau considerate învechite.

Prietenii lui Paulson credeau că el ar fi trebuit să fie în fruntea Wall Streetului. Paulson crescuse într-un cartier de clasă mijlocie din Queens, New York. A primit cunoştinţe financiare încă de mic de la bunicul său, un afacerist care pierduse o avere în Marea Criză Economică. Paulson a terminat în fruntea promoţiei atât

la New York University, cât şi la Harvard Business School. Apoi şi-a făcut ucenicia pe lângă unii dintre investitorii şi bancherii de top de pe piaţă, înainte să-şi deschidă propriul fond speculativ în 1994. Tot timpul gânditor şi foarte inteligent, Paulson investea cu pricepere în fuziunile de societăţi cu cele mai mari şanse de reuşită, probabil una dintre cele mai sigure forme de investiţii.

Clienţii lui Paulson erau uneori surprinşi de strângerea sa de mână reţinută şi de felul său liniştit de a fi. Era ceva neobişnuit într-o industrie plină de fanfaroni. Capacitatea sa de a explica afaceri complexe în termeni simpli îi făcea pe unii să se întrebe dacă strategiile sale erau atât de comune sau chiar naive. Traderii de fonduri speculative mai tineri umblau fără cravată şi se îmbrăcau în ţinute lejere, încrezători în potenţialul lor graţie profiturilor tot mai mari şi a statutului lor în ascensiune. Paulson rămânea fidel costumelor de culoare închisă şi cravatelor în tonuri discrete.

Stilul de viaţă al lui Paulson fusese odinioară mult mai extravagant. Burlac până după 40 de ani, Paulson, cunoscut drept J.P. între prieteni, fusese un fustangiu neobosit, care alergase după strălucirea şi frumuseţea

tinerelor fotomodele, ca atâţia alţii de pe Wall Street. Dar, spre deosebire de colegii săi, Paulson folosea cu femeile o strategie neobişnuit de modestă, asemănătoare cu cea pe care o avea pe piaţa de capital. Era amabil, fermecător, isteţ şi manierat, aşa că, în consecinţă, succesul îl ocolea rareori.

În 2000 însă, Paulson s-a săturat de toate aceste jocuri şi, la vârsta de 44 de ani, s-a căsătorit cu secretara lui, de origine română. S-au aşezat la casa lor într-un trai tihnit. Paulson a rupt legăturile cu prieteni mai zvăpăiaţi şi îşi petrecea sfârşiturile de săptămână răsfăţându-şi cele două fetiţe.

În 2005, Paulson se apropia de finalul tumultuoasei sale cariere pe Wall Street. Dar era încă în cursă, încă avid după o mare afacere care ar fi putut să-i dovedească priceperea. Pentru al patrulea an consecutiv se înregistra o ascensiune spectaculoasă a preţurilor locuinţelor, cu care Statele Unite nu se mai confruntaseră până atunci. Proprietarii de locuinţe se simţeau prosperi, bucurându-se de valoarea în creştere a locuinţelor lor, iar ofertele cumpărătorilor atingeau niveluri fără precedent. Piaţa imobiliară era în centrul discuţiilor la toate cocktailurile, meciurile de fotbal şi grătarele în familie.

Coloşi financiari precum Citigroup şi AIG, New Century şi Bear Stearns înregistrau profituri nemaipomenite. Economia era înfloritoare. Toată lumea părea că se umple de bani. Adică toată lumea, mai puţin John Paulson.

Multora Paulson le părea complet rupt de realitate. Cu doar câteva luni înainte, la o petrecere din Southampton, un energic investitor german îl luase peste picior, nevenindu-i să creadă ce venituri modeste avea şi că se opunea mirajului pieţei imobiliare. Chiar Jeffrey Greene, prietenul lui Paulson, strânsese o colecţie de proprietăţi imobiliare de prim rang în Los Angeles, care erau evaluate la peste 500 de milioane de dolari, alături de un grup de prieteni-vedete, precum Mike Tyson, Oliver Stone şi Paris Hilton.

Dedesubtul suprafeţei calme a pieţei însă, plăcile tectonice se deplasau încet, dar sigur. Un cutremur financiar se pregătea să zguduie lumea. Lui Paulson i se părea că aude zgomote puternice în depărtare - zgomote pe care specialiştii fondurilor speculative şi cumpărătorii frenetici de locuinţe le ignorau cu desăvârşire.

Paulson a renunţat la investiţiile mai riscante ale fondului său şi a început să mizeze împotriva furnizorilor de piese de schimb auto, companiilor financiare - în

principiu, împotriva tuturor industriilor susceptibile să aibă de suferit în vremuri dificile. A cumpărat de asemenea investiţii care serveau drept asigurare ieftină în caz că lucrurile mergeau prost. Dar economia a crescut şi mai mult, iar Paulson & Co. a trecut printr-una dintre cele mai negre perioade din istoria sa. Chiar şi obligaţiunile furnizorului de piese auto falimentar Delphi, despre care Paulson a presupus că se va prăbuşi, au avut o creştere bruscă de preţ, cu peste 50% în câteva zile.

„E ca la cazinou [piaţa asta]", a insistat el în faţa unui trader de la firma lui, neobişnuit de enervat.

Le-a aruncat o provocare lui Pellegrini şi celorlalţi analişti ai săi: „Există vreo bulă împotriva căreia putem paria?"

Paolo Pellegrini se simţea el însuşi sub o presiune tot mai mare. Cu un an în urmă, analistul înalt, elegant, de origine italiană îl sunase pe Paulson, fiind în căutarea unui loc de muncă, în ciuda firii sale prietenoase şi a minţii agere, Pellegrini o dăduse în bară ca bancher de investiţii şi eşuase într-o serie de alte afaceri. Avusese noroc că fondul de investiţii al lui Paulson i-a întins o mână de ajutor - un analist junior plecase ca să se înscrie la şcoala de afaceri, rămânând astfel un post vacant. Paulson, un vechi prieten, fusese de acord să-l angajeze.

Pellegrini, cu doar un an mai tânăr decât Paulson, concura acum cu un grup de tineri ambiţioşi de douăzeci şi ceva de ani - de o vârstă cu copiii lui. Şi-a dat seama că activitatea pe care o desfăşurase la început pentru Paulson fusese modestă şi a început să simtă i se strânge laţul în firmă. Pellegrini trebuia să găsească cumva un mod de a-şi păstra slujba şi de a-şi relansa cariera.

Analizând o mulţime de date despre piaţa locuinţelor până noaptea târziu, aplecat asupra unui mese de lucru în micul său *cubicle*, Pellegrini a început să-şi dea seama că piaţa imobiliară atinsese niveluri nesustenabile. I-a spus lui Paulson că necazurile erau iminente.

Citind datele, Paulson s-a convins imediat că Pellegrini are dreptate. întrebarea era cum puteau profita de această descoperire. Obstacole intimidante le stăteau în cale. Paulson nu era expert în piaţa locuinţelor şi nu făcuse niciodată tranzacţii cu investiţii imobiliare. Chiar dacă avea dreptate, Paulson ştia că-şi putea compromite toată investiţia dacă paria prea devreme pe prăbuşirea a ceea ce i se părea o bulă pe piaţa imobiliară sau dacă nu-şi punea în aplicare tranzacţia în mod corespunzător. Mai mulţi investitori legendari, de la Jesse Livermore în

anii '30 la Julian Robertson şi George Soros în anii '90, nu reuşiseră să traverseze cu bine bulele financiare, lucru care-i costase scump.

Provocările cu care se confrunta Paulson erau şi mai serioase. Era imposibil să mizezi direct împotriva preţului unei locuinţe. La fel de important era şi faptul că în spatele pieţei imobiliare se consolidase un sistem solid, o reţea de creditori ieftini, evaluatori imobiliari, brokeri şi bancheri care munceau pentru a menţine deschis robinetul cu bani. La nivel naţional, preţurile locuinţelor nu scăzuseră niciodată pentru o perioadă lungă de timp. Unii investitori avuseseră deja de suferit încercând să anticipeze sfârşitul ascensiunii pieţei imobiliare.

În plus, fără ştirea lui Paulson, concurenţii i-o luaseră cu mult înainte, punând în pericol orice câştig financiar pe care Paulson ar fi putut spera să-l facă. În San Jose, California, la cinci mii de kilometri distanţă, Michael Burry, un medic devenit manager de fonduri speculative, îşi aranja afacerile impresionante astfel încât să poată profita de prăbuşirea imobiliarelor. În New York, un trader impetuos pe nume Greg Lippmann avea să se apuce curând să facă tranzacţii care mizau pe scădere,

învăţându-i în acelaşi timp pe numeroşii concurenţi ai lui Paulson cum să parieze împotriva pieţei locuinţelor.

Pentru că nu avea experienţă în imobiliare sau în creditele ipotecare subpremium*, experţii l-au trimis la plimbare pe Paulson. Dar Wall Street îl subestimase. Paulson nu era un jucător de mâna a doua, nu se temea de risc. În sinea lui, aşteptase întotdeauna afacerea perfectă, cea care ar fi putut să-l situeze printre cei mai mari investitori din toate timpurile. Anticipând prăbuşirea

---

* Sintagma din limba engleză *subprime mortgage* va fi tradusă pe tot parcursul acestei cărţi prin „credit ipotecar subpremium", alegerea terminologică fiind justificată de dorinţa de a reda eufemismul care se află la baza expresiei chiar în limba engleză, prin procedeul calculului lingvistic. După cum explică şi autorul acestui volum, adjectivul *subprime* este derivat din *prime,* care înseamnă „de cea mai bună calitate", „de prim ordin", prin prefixare cu particula *sub,* care ar sugera doar o discretă depreciere a calităţii, dar sfârşeşte prin a denumi contrariul, şi anume împrumuturile cu grad înalt de risc. Am plecat de la sintagma asemănătoare a clientului *premium* şi am creat prin analogie termenul de *subpremium,* care nu se regăseşte însă în literatura de specialitate. Am preferat să nu traduc termenul englez *subprime* în locul acestei construcţii lingvistice (n. tr.).

pieţei imobiliare - şi toate implicaţiile ei Paulson avea şansa de a da lovitura de graţie şi de a primi ovaţiile pe care le merita. Era posibil să fie ultima lui şansă. Trebuia cumva să găsească un mod de a reuşi în această afacere.

1

Gonim baloanele de spumă
*Când lumea-ntreagă se zbuciumă** — **WILLIAM BUTLER YEATS**

O scurtă privire aruncată în birourile de tranzacţii şi investiţii de pe Wall Street în 2005 ar scoate la iveală un grup de petrecăreţi dezlănţuiţi, care, vreme de mai mulţi ani, au ţinut-o într-o petrecere continuă. Într-un colţ, făcând multă larmă, erau managerii de fonduri speculative, o gaşcă deosebit de exuberantă, unii cu costume bine croite făcute la comandă.

Fondurile de investiţii speculative au intrat în atenţia publicului în noul mileniu cu o neobişnuită aură mistică şi cu o excesivă aroganţă. Dar fondurile speculative există de fapt din 1949, când Alfred Winslow Jones, un scriitor de origine australiană care lucra pentru

---

* Traducere proprie (n. tr.).

Fortune Magazine, făcând o cercetare pentru un articol despre strategii inova- tive de investiţie, s-a hotărât să-şi încerce norocul cu propriul său parteneriat de investiţii. Cu mai multe luni înainte ca revista să fi avut ocazia să-i publice articolul, Jones şi patru dintre prietenii săi au strâns 100.000 de dolari, plus alte împrumuturi, ca să creeze un mare fond comun de investiţii.

Însă, în loc să fie simplu acţionar şi să fie expus la capriciile pieţei, Jones a încercat să-şi protejeze portofoliul pariind împotriva unora dintre acţiuni, în timp ce păstra altele. El s-a gândit că, dacă piaţa s-ar fi prăbuşit, investiţiile sale care mizau pe scădere îl vor ajuta să-şi apere portofoliul şi ar putea în continuare să obţină profit. De pildă, dacă Jones era încântat de perspectiva evoluţiei de la General Motors, putea să cumpere 100 de acţiuni ale producătorului de automobile şi să le contrabalanseze cu o poziţie negativă de 100 de acţiuni de la rivalul Ford Motor. Jones îşi făcea investiţiile care mizau pe scădere împrumutând acţiuni de la brokeri şi vânzându-le, cu speranţa că aveau să scadă şi puteau mai târziu să fie înlocuite cu un preţ mai mic, tactică numită vânzare în lipsă. împrumută şi vinde 100 de

acţiuni de la Ford cu 20 de dolari bucata, pune în buzunar 2.000 de dolari. Apoi fii atent cum acţiunea de la Ford scade la 15 dolari, cumpără 100 de acţiuni pentru 1.500 de dolari şi restituie acţiunile brokerului tău ca să înlocuieşti acţiunile pe care le-ai împrumutat. Diferenţa de 500 de dolari este profitul tău.

Prin împrumutul de bani combinat cu vânzarea în lipsă, Jones a pus laolaltă două instrumente speculative pentru a crea un portofoliu fără prea mari riscuri. Iar limitându-se la mai puţin de o sută de investitori şi acceptând doar clienţi bogaţi, Jones nu a fost nevoit să se înregistreze la guvern ca societate de investiţii. I-a taxat pe clienţii săi cu un comision zdravăn de 20% din toate câştigurile pe care le aducea, ceva ce managerii de fonduri mutuale nu puteau face cu uşurinţă din cauza restricţiilor impuse de lege.

Conceptul de fond speculativ a început treptat să prindă contur. Warren Buffett a pus pe picioare unul câţiva ani mai târziu, deşi l-a închis în 1969, temându-se de iminenta scădere a pieţei. La începutul anilor '90, un grup de investitori temerari, printre care George Soros, Michael Steinhardt şi Julian Robertson, au obţinut câştiguri imense, exemplificate cel mai bine de pariul lui

Soros din 1992 că valoarea lirei sterline avea să se prăbuşească, mişcare în urma căreia fondul său speculativ Quantum a câştigat 1 miliard de dolari. Ca şi Jones, aceşti investitori acceptau doar clienţi hogaţi, printre care se numărau planuri de pensii, fundaţii, .societăţi caritabile şi persoane fizice. Astfel fondul evita diverse cerinţe legislative, precum depunerea de rapoarte periodice la autorităţile de reglementare. Şefii fondurilor sptMululivo divulgau foarte puţin din ce aveau de gând să facă până şi faţă de propriii lor clienţi, creând o aură de mister în jurul lor.

Şi totuşi fiecare dintre managerii de fonduri speculative a suferit pierderi însemnate la sfârşitul anilor '90 sau în anii 2000 - după cum şi jucătorii de baseball din Hali of Fame îşi încheie cariera în uşor declin -, trimiţând un mesaj că până şi „vedetele" nu pot avea mereu câştig de cauză asupra pieţei. Prăbuşirea din 1998 a uriaşului fond speculativ Long-Term Capital Management, a cărui valoare a scăzut cu 90% în doar câteva luni, a mai domolit şi ea avântul industriei, lăsând urme adânci pe pieţele mondiale. La sfârşitul anilor '90 rămăseseră doar 515 fonduri speculative, care gestionau mai puţin de 500 de miliarde de dolari, o sumă derizorie

faţă de trilioanele gestionate de regulă de managerii de investiţii.

A fost nevoie ca bula tehnologică să se spargă la sfârşitul anilor 2000, precum şi de dezastrul investitorilor rămaşi fideli combinaţiei convenţionale de acţiuni şi de obligaţiuni, pentru ca fondurile speculative să crească în popularitate şi în vizibilitate. Piaţa bursieră s-a prăbuşit între martie 2000 şi octombrie 2002 din cauza scăderii acţiunilor din tehnologie şi Internet, atât de apreciate de investitori, în timp ce indicele bursier Standard & Poor's 500 a scăzut cu 38%. Indicele bursier Nasdaq Composite, cu o mulţime de acţiuni în tehnologie, a scăzut cu 75%. Per total însă, fondurile speculative au pierdut doar 1%, graţie pariului împotriva acţiunilor bine cotate şi având în proprietate investiţii mai sigure şi mai puţin obişnuite, de care alţii se temeau, precum acţiuni în Europa de Est, obligaţiuni convertibile şi restructurări ale datoriilor. Protejându-şi portofoliile şi punându-se în cruciş atunci când piaţa se punea în curmeziş, fondurile păreau că au descoperit Sfântul Graal al investiţiilor: randamente mari pe orice fel de piaţă. Scăderea ratei dobânzii oferea un avantaj în plus, făcând ca împrumutul efectuat - capital cunoscut în lumea afacerilor drept efect de levier sau

rată de îndatorare - să fie la un preţ avantajos. Fondurile au putut astfel să-şi sporească activele şi să-şi mărească veniturile.

Fondurile speculative au avut parte de o injecţie de capital după 2002, când o redresare la nivelul creşterii economice globale a făcut ca planurile de pensii, fundaţiile şi persoanele fizice să prospere şi să fie dornice să-şi menţină, dar şi să-şi sporească bogăţia. Societăţile achiziţionate pe datorie, care împrumutau din fondurile proprii ca să facă achiziţii, au beneficiat şi ele de pe urma unei epoci emergente de credite ieftine. Fondurile speculative îşi taxau clienţii cu comisioane mari, de obicei cam 2% din valoarea conturilor lor şi 20% sau mai mult pentru orice câştiguri obţinute. Dar, asemenea unui club exclusivist dintr-un cartier select al oraşului, şi-au dat seama că puteau percepe taxe mari şi puteau chiar refuza majoritatea potenţialilor clienţi, şi cu toate astea tot mai mulţi investitori veneau să bată la uşile lor, dornici să le încredinţeze sume importante.

Au existat motive întemeiate pentru care fondurile speculative au avut atât de mult succes. După cum Winston Churchill a spus că democraţia este cea mai proastă formă de guvernare cu excepţia celorlalte,

fondurile speculative, cu toate defectele lor, îşi făceau praf concurenţii. Fondurile mutuale şi majoritatea celorlalte instrumente tradiţionale de investiţii au suferit mari pierderi în perioada 2000-2002, unele dintre ele şi de jumătate din valoarea lor sau chiar mai mult. Unele fonduri mutuale s-au lăsat păcălite de părerea general răspândită că acţiunile din tehnologie se ridicau la înălţimea nivelului cotaţiilor sau n-au fost capabile să parieze împotriva acţiunilor ori să iasă din joc, aşa cum făceau fondurile speculative. Pentru majoritatea fondurilor mutuale, a avea un an bun însemna pur şi simplu a înregistra rezultate mai bune decât piaţa, chiar dacă asta însemna că pierdeau o treime din banii investitorilor lor, în loc de jumătate din ei.

O mulţime de date ştiinţifice demonstrau că puţine fonduri mutuale puteau să triumfe asupra pieţei pe termen lung. Şi, deşi fondurile de indici erau o alternativă mai ieftină şi cu randament mai bun, aceste instrumente de investiţii dădeau rezultate doar dacă piaţa creştea. Pe vrumuri, Peter Lynch, Jefirey Vinik, Mário Gabelli şi alţi inveHtitori pricepuţi se mulţumeau să gestioneze fonduri mutuale. Dar veniturile consistente şi liniile directoare flexibile din cadrul fondurilor speculative

au făcut ca acestea să atragă multe nume importante din zona fondurilor mutuale în primii ani ai noului mileniu - alt motiv pentru care investitorii cu mijloacele necesare să se îndrepte către fondurile speculative.

Pentru tineri, a fi obsedaţi de strategii complexe de investiţie nu a fost considerat mult timp un motiv de laudă. Desigur, tipii plini de bani atrăgeau mereu femeile. Dar ele erau prea puţin interesate de modul în care banii au fost obţinuţi. După 2000 însă, devenise de-a dreptul sexy să conduci un fond speculativ şi să te dai mare vorbind despre titluri de valoare cu componentă unică de dobândă, arbitraj de structură de capital şi terenuri împădurite atractive. Au apărut figuri noi, ca James Cramer, Suze Orman şi alţi analişti financiari pasionaţi de afaceri şi de pieţe, care au devenit adevărate celebrităţi, în timp ce reviste mondene precum *Trader Monthly* relatau şi chiar ridicau în slăvi realizările investitorilor celor mai de succes de pe Wall Street.

înfiinţarea unui fond speculativ a devenit opţiunea clară de carieră a celor mai buni absolvenţi de la facultăţile şi şcolile de afaceri. Pe locul doi, la mică distanţă: să lucreze pentru un fond, sau măcar destul

timp cât să câştige experienţă pentru a-şi lansa propriul fond. Mulţi strâmbau din nas la ideea de a lucra în bănci de investiţii sau în firme de consultanţă, cu atât mai puţin în companii cu un domeniu de activitate mult mai practic, preferând să câştige bani din câteva clickuri şi telefoane scurte, febrile.

Până la sfârşitul lui 2005, peste 2.200 de fonduri speculative din toată lumea gestionau aproape 1,5 trilioane de dolari şi depăşeau chiar şi companiile de Internet în topul ideilor de afaceri în epoca modernă. Din cauză că multe fonduri tranzacţionau la foc continuu şi apelau la împrumuturi ca să-şi mărească portofoliile, ele reprezentau peste 20% din volumul tranzacţiilor pentru acţiunile din Statele Unite şi 80% pe unele pieţe importante de obligaţiuni şi instrumente derivate.[1]

Câştigurile impresionante şi comisioanele imense au facilitat instaurarea unei Epoci de Aur versiunea 2.0, în care fondurile acumulau profituri supradimensionate chiar şi după standardele sectorului de investiţii. Edward Lampert, un investitor de fond speculativ care a preluat controlul comerciantului cu amănuntul Kmart şi apoi a înghiţit chiar şi companiile mai mari Sears şi Roebuck, a câştigat 1 miliard de dolari în 2004 - prin comparaţie,

cele 43 de milioane de dolari realizate în anul acela de directorii generali de la Goldman Sachs, Microsoft şi General Electric par mărunţiş.[2]

Cei mai de succes manageri de fonduri speculative se bucurau de un statut de vedetă-miliardar, făcând vâlvă în lumea artei, politicii şi filantropiei. Kenneth Griffin s-a căsătorit cu un alt trader de fond speculativ, Anne Dias, la Palatul Versailles şi a organizat o ceremonie ulterioară la Luvru, după o cină de repetiţie a nunţii la Musée d'Orsay. Steven Cohen a cheltuit 8 milioane de dolari pentru un rechin conservat în formol realizat de Damien Hirst, parte a unei colecţii de artă de 1 miliard de dolari, adunate într-o perioadă de patru ani, care includea lucrări de Keith Haring, Jackson Pollock, van Gogh, Gauguin, Andy Warhol şi Roy Lichtenstein. Micul geniu Eric Mindich, figură proeminentă în lumea afacerilor la cei treizeci şi ceva de ani, a strâns milioane pentru politicienii democraţi şi făcea parte din cercul intim al candidatului la preşedinţie John Kerry.

Profesioniştii fondurilor speculative, având înclinaţii filantropice pe care nu se jenau să le facă publice, au înfiinţat societăţi caritabile inovative, printre care Robin Hood Foundation, cunoscută pentru atragerea

unor vedete precum Gwyneth Paltrow şi Harvey Weinstein şi pentru eforturile creative de a moderniza şcolile din oraş.

Ascensiunea fondurilor speculative a făcut parte dintr-o expansiune istorică a sectorului financiar. Pieţele au devenit mai mari şi mai active, iar companiilor li s-a părut mai puţin costisitor să strângă capital, ceea ce a avut ca rezultat o creştere spectaculoasă la nivel mondial, o mărire a numărului de proprietari de locuinţe şi o calitate superioară a vieţii.

Începând cu 2005 însă, o industrie financiară bazată pe crearea, tranzacţionarea şi gestionarea acţiunilor şi datoriilor companiilor se dezvolta într-un ritm mai accelerat decât economia, de parcă s-ar fi produs un fel de alchimie financiară. În anii '70 şi '80, companiile financiare generau aproximativ 15% din toate profiturile din Statele Unite, cifră care a trecut de 25% în 2005. La mijlocul anilor 2000, peste 20% din studenţii de la Harvard au intrat în sectorul financiar, faţă de mai puţin de 5% în anii '60.

Una dintre cele mai interesante afaceri pentru firmele financiare era să încheie tranzacţii cu fondurile speculative, împrumutându-le bani şi chiar ajutându-i şi

pe investitorii tineri şi lipsiţi de experienţă, ca Michael Burry, să intre în joc.
Michael Burry absolvise Facultatea de Medicină şi aproape îşi încheiase rezidenţiatul la Stanford în 2000, când şi-a descoperit pasiunea pentru fondurile speculative. Deşi nu avea nici un fel de educaţie financiară formală şi şi-a început activitatea firmei în sufrageria casei părinteşti din San Jose, băncile de investiţii îi făceau curte asiduă.

Alison Sânger, un broker de la Bank of America, a venit din Carolina de Nord ca să se întâlnească cu Burry, a stat alături de el pe canapeaua din sufragerie, lângă un set de tobe impresionant, şi i-a prezentat oferta băncii pentru noua lui firmă. Un covor roşu miţos îi servea lui Burry drept ring bursier. Un grafic zdrenţăros, gălbejit, pe uşa unui dulap din apropiere, urmărea înălţimile progresive ale lui Burry şi ale fraţilor săi când erau mici, în loc să urmărească preţul acţiunilor sau al bunurilor. Burry, îmbrăcat în blugi şi tricou, a întrebat-o pe Sânger dacă îi putea recomanda o carte bună despre cum să gestioneze un fond speculativ, trădându-şi evidenta ignoranţă. Cu toate acestea, Burry a devenit clientul lui Sânger.

„Pe vremea aceea, intenţia noastră era de a susţine fonduri debutante, şi era clar că aveam de-a face cu un tip foarte inteligent", explică ea.

Fondurile speculative au intrat în conştiinţa publicului, într-un episod din telenovela *All My Children,* Ryan i-a spus lui Kendall: „Ştii, dragostea nu e ca un fond speculativ... Nu poţi să-ţi bagi toţi banii într-o investiţie şi, dacă ţi se pare un pic fragilă, pur şi simplu să cumperi ceva care pare un pic mai sigur". (Poate că un alt simptom al vremurilor respective era că în serial referinţa la fondurile speculative era singura frântură din alambicatul dialog care avea vreo noimă.) Creatorul de modă Kenneth Cole chiar a propus nişte mocasini de piele numiţi „The Hedge Fund"*, disponibili pe negru sau pe maro, la preţul de 119,98 de dolari.[3]

Curând, lucrurile au scăpat uşor de sub control când investitorii au pompat bani celor mai buni traderi

---

* *Hedge fund* în limba engleză va fi tradus pe parcursul lucrării prin „fond speculativ"; în literatura de specialitate se utilizează uneori terminologia anglo-saxonă de „fond hedge" sau „fond de hedging" (n. tr.).

de pe piaţă. Când Eric Mindich a plecat de la Goldman Sachs ca să-şi deschidă un fond speculativ la sfârşitul lui 2004, a dat puţine detalii despre modul în care va opera, recunoscând că practic nu mai administrase investiţii de câţiva ani, şi a spus că trebuia ca investitorii să plătească minimum 5 milioane de dolari şi să-şi imobilizeze banii pentru o perioadă de până la patru ani şi jumătate ca să aibă acces la fondul său. A strâns mai bine de 3 miliarde de dolari în câteva luni, mulţi investitori fiind nemulţumiţi că au rămas pe dinafară.[4]

Atât Mindich, cât şi Burry au obţinut unele dintre cele mai bune rezultate de pe piaţă, şi industria şi-a continuat nestingherită creşterea accelerată. Dar în scurt timp traderi cu capacităţi mai îndoielnice au intrat în joc, traderi care păreau că se bucură cel puţin la fel de mult de atracţia unei vieţi mondene active ca de posibilităţile de investiţii inerente oferite de gestionarea unui fond speculativ. În 2004, Bret Grebow, un manager de fond de 28 de ani, se răsfăţa cumpărându-şi un Lamborghini Gallardo de 160.000 de dolari şi călătorea în mod regulat cu prietena între biroul lui din New York şi o casă din Highland Beach, Florida, cu un avion privat, plătind 10.000 de dolari pentru un zbor de trei ore.

„E minunat", spunea domnul Grebow la acel moment, la scurt timp după ce încheiase un an cu câştiguri de 40%. „Au cerealele mele favorite, Cookie Crisp, care mă aşteaptă, şi Jack Daniel's cu gheaţă."[5] (Mai târziu, Grebow a pledat vinovat pentru fraudarea investitorilor cu peste 7 milioane de dolari, încercând să folosească o schemă Ponzi care îi escroca pe clienţi fără să tranzacţioneze în numele acestora.)

O analiză din 2006 făcută pe aproape trei sute de profesionişti din sectorul fondurilor speculative a arătat că în ultimele douăsprezece luni cheltuiseră în medie 376.000 de dolari pe bijuterii, 271.000 de dolari pe ceasuri şi 124.000 de dolari pe servicii spa „tradiţionale". Termenul „tradiţionale" era menit să facă distincţia între masaje corporale complete, băi cu nămol, împachetări cu alge şi altele asemenea şi tratamente mai exotice. Analiza a scos la iveală detalii picante despre unii manageri de fonduri speculative care aruncau zeci de mii de dolari unor profesionişti care îi ghidau prin Jocul celor Şapte Cuţite, un tratament elaborat care începe cu o baie lungă, relaxantă, continuă cu un masaj complet cu diverse uleiuri rare şi culminează cu o serie de tăieturi făcute de un cuţit ascuţit, anume conceput cu scopul de

a provoca durere şi de a trezi senzaţii sexuale intense.[6] Nu numai că fondurile speculative puteau să-şi taxeze clienţii mai mult decât alte afaceri, dar comisionul lor de 20% din câştigurile din tranzacţionări era tratat drept câştig de capital de către guvernul Statelor Unite şi taxat cu rata de 15%, aceeaşi rată pe care o plăteau pentru veniturile din salarii americanii care câştigau mai puţin de 31.850 de dolari.

În definitiv, pentru şefii fondurilor speculative nu era vorba de bani şi de desfătările aferente. De fapt, nu era vorba doar de asta. Pentru bărbaţii care conduceau fonduri speculative - şi erau aproape întotdeauna bărbaţi -, banii au devenit un fel de unitate de măsură. De dimineaţă până seara târziu, ecranele calculatoarelor ofereau o raportare în timp real a performanţei lor, o estimare a valorii lor ca investitori şi o consolidare a stimei de sine.

În timp ce petrecerile fondurilor speculative deveneau şi mai dezlănţuite în 2005, chefliii abia dacă-l băgau în seamă pe John Paulson, de 49 de ani, singur într-un colţ, amuzat şi un pic descumpănit de festivităţi. Paulson avea un palmares respectabil şi numeroase operaţiuni profitabile cu firme de încredere. Dar nu era deloc

surprinzător că s-a trezit interpretând doar un rol secundar printre atâţia investitori.

Paulson s-a născut în decembrie 1955, într-o familie ai cărei membri erau obişnuiţi să-şi asume riscuri, unii având chiar şi partea lor de dezamăgiri.

Străbunicul lui Paulson, Percy Thorn Paulsen, de origine norvegiană, fusese, la sfârşitul anilor 1890, căpitan pe o navă comercială olandeză care a naufragiat într-o vară în Guayaquil, Ecuador, pe drumul spre coasta Americii de Sud. Ajungând pe uscat, Paulsen şi echipajul său au aşteptat câteva săptămâni ca nava să fie reparată, ajungând să cunoască comunitatea tot mai mare de expatriaţi din oraşul- port. Acolo a întâlnit-o pe fata ambasadorului Franţei în Ecuador, s-a îndrăgostit şi a decis să se aşeze la casa lui. În 1924 s-a născut Alfred, nepotul lui Percy Thorn Paulsen. Trei ani mai târziu, mama lui Alfred a murit la naşterea unui alt băiat. Băieţii au fost trimişi la un internat german în Quito. La scurt timp, tatăl lui Alfred a suferit un atac de cord sever după un meci de tenis şi a murit.

Fraţii Paulsen, acum orfani, s-au mutat cu mama lor vitregă, dar aceasta trebuia să se îngrijească de copiii ei, aşa că o mătuşă i-a luat la ea. La vârsta de

şaisprezece ani, Alfred şi fratele său mai mic, Albert, de cincisprezece ani, erau pregătiţi să meargă mai departe, călătorind 5.500 de kilometri în nord-vest, până la Los Angeles. Vreme de doi ani, Alfred a avut fel de fel de slujbe, după care s-a înrolat în armata Statelor Unite. Rănit în timpul serviciului militar în Italia în al Doilea Război Mondial, a rămas în Europa pe durata ocupaţiei Aliaţilor.

După război, Alfred, folosind acum numele de familie Paulson, s-a întors la Los Angeles ca să meargă la University of California (UCLA). Într-o zi, a întâlnit-o la cantina facultăţii pe Jacqueline Boklan, o tânără atrăgătoare, studentă la psihologie, şi i s-a prezentat. A fost fermecat de ea pe loc.

Bunicii lui Boklan se stabiliseră la New York, în Lower East Side, la începutul secolului, făcând parte dintr-un val de imigranţi evrei din Lituania şi România aflaţi în căutarea unui trai mai bun. Jacqueline se născuse în 1926, şi, după ce tatăl său, Arthur, a fost angajat să gestioneze vânzări de valori cu venit fix pentru o bancă, familia Boklan s-a mutat în Manhattan, în Upper West Side. Au închiriat un apartament în Turin, o clădire impunătoare la intersecţia dintre 93rd Street şi

Central Park West, vizavi de Central Park, şi s-au bucurat de o viaţă prosperă vreme de câţiva ani, cu servitori şi o bonă care avea grijă de Jacqueline.[7]

Dar Boklan şi-a pierdut locul de muncă în timpul Marii Crize Economice şi nu a mai reuşit apoi să-şi readucă familia la condiţia de dinainte. La începutul anilor '40, căutând oportunităţi de afaceri, s-au mutat la Los Angeles, unde Jacqueline, aflată acum la vârsta studenţiei, a urmat cursurile UCLA.

După ce Alfred Paulson s-a căsătorit cu Jacqueline, a fost angajat la firma de contabilitate Arthur Andersen, pentru a lucra la sediul firmei din New York, şi familia s-a mutat la Whitestone, o zonă rezidenţială din cartierul Queens, lângă East River. John a fost al treilea dintre cei patru copii ai cuplului. A crescut în ansamblul rezidenţial Le Havre, un domeniu imobiliar cu 32 de clădiri, 1.021 de apartamente şi 10 hectare pe care se aflau două piscine, un club, o sală de sport şi trei terenuri de tenis, construit de Alfred Levitt, fratele mai mic al lui William Levitt, dezvoltatorul imobiliar care a creat Levittown. Familia a cumpărat ulterior o casă modestă în apropiere de Beechhurst, în timp ce părinţii lui Jacqueline

s-au mutat într-un apartament cu două camere în apropiere de Jackson Heights.

în 1961, vizitându-şi nepotul într-o zi, Arthur Boklan i-a cumpărat o pungă cu bomboane Charms. A doua zi, John le-a vândut bomboanele colegilor săi de la grădiniţă, venind degrabă acasă ca să-i povestească bunicului despre primul său contact cu capitalismul. După ce au socotit încasările, Arthur l-a dus pe nepotul său la un supermarket din zonă ca să-i arate copilului de şase ani de unde să cumpere o pungă de Charms cu opt cenţi, încercând să-i insufle dragostea pentru matematică şi cifre. John a desfăcut punga şi a vândut fiecare bomboană cu cinci cenţi, o tactică pe care investitorul Warren Buffett a folosit-o în tinereţea lui cu pachete de gumă de mestecat. Paulson a continuat să-şi sporească economiile cu diverse mici joburi după orele de şcoală.

„Am primit o puşculiţă şi scopul meu era s-o umplu, iar asta m-a atras", îşi aminteşte John Paulson. „Mă interesa să lucrez şi să am bani în buzunar."

Unul dintre clienţii lui Alfred Paulson, expertul în relaţii publice David Finn, care reprezenta vedete precum Perry Como şi Jack Lemmon, a apreciat felul în care lucra

Alfred şi i-a propus să devină directorul financiar al firmei sale de relaţii publice, Ruder Finn, Inc. Cei doi au devenit rapid prieteni, jucând tenis şi vizitându-se în familie. Alfred era amabil, vesel şi extrem de modest, mulţumit mai degrabă să se bucure de familie decât să vrea să fie în centrul atenţiei la firmă, aflată în plină ascensiune, îşi aminteşte Finn. Pe terenul de tenis, Alfred avea o abilitate impresionantă, dar părea că-i lipseşte spiritul competitiv, preferând să joace pentru amuzament.

„Lui Al îi era indiferent dacă câştiga sau pierdea", spune Finn. „N-a câştigat niciodată mulţi bani şi nici nu i-a păsat să câştige mult. Era sclipitor, foarte sensibil şi prietenos, dar era fericit cu ce avea în viaţă."

Spirit neconflictual, rezolva uneori disputele colegilor cu zâmbetul pe buze, calmând pe loc disensiunea din birou.

Jacqueline, a cărei nouă preocupare era psihologia pentru copii, era mai încăpăţânată decât soţul ei, participând la discuţii despre politică şi afaceri la întrunirile sociale, în vreme ce Alfred asista ca spectator. Jacqueline era de părere că trebuie să le ofere copiilor multă dragoste şi încă şi mai multă libertate. Şi-a crescut copiii în spiritul tradiţiei evreieşti, iar fata lor cea mare s-

a mutat mai târziu în Israel. Alfred era ateu, dar se ducea la sinagogă împreună cu familia. Până la vârsta de doisprezece ani, John habar n-a avut că tatăl lui nu era evreu.

John a urmat cursurile mai multor şcoli publice locale, unde a intrat într-un program pentru elevi înzestraţi. în clasa a opta, studia algebră, Shakespeare şi alte materii de liceu. în fiecare vară, Alfred pleca împreună cu toată familia într-o lungă vacanţă, în Statele Unite sau în străinătate, în clasa a zecea, John cutreiera ţara în lung şi-n lat cu prietenii, inr un an mai târziu vizita Europa.

Г

John era cel puţin la fel de independent şi în alte domenii. Deşi familia Paulson era membră a sinagogii locale, The Whitestone Hebrew Centre, în clasa a douăsprezecea, în albumul de sfârşit de an, Paulson şi-a declarat printre centrele de interes „clubul lui Isus" şi „clubul luminii divine".

în toamna anului 1973, când Paulson a intrat la Universitatea din New York, economia trecea prin momente dificile, piaţa bursieră nu mai era la modă, iar

interesul timpuriu al lui Paulson pentru afaceri pălise. în primul an de facultate a studiat *creative writing* şi a lucrat în producţia de film. A urmat cursuri de filozofie, spre încântarea mamei sale, care îndrăgea ştiinţele umaniste. Dar tânărul şi-a pierdut curând interesul pentru studiile lui, rămânând în urma colegilor. în prim-plan erau ştirile despre Vietnam, preşedintele Nixon şi protestele antirăzboi şi pentru drepturi civile.

„Mă simţeam lipsit de direcţie", spune Paulson, care avea atunci părul lung până la umeri, arătând ca Robert Downey Jr. în tinereţe. „Nu prea mă omoram cu facultatea."

După primul an de facultate al lui John, Alfred a simţit că acesta avea nevoie de o schimbare şi i-a propus fiului său să călătorească în acea vară - remediul familiei Paulson. I-a cumpărat un bilet de avion spre America de Sud, şi în vara aceea John a călătorit prin Panama şi Columbia, înainte să ajungă în Ecuador, unde a stat la un unchi, un burlac chipeş care dezvolta proiecte de ansambluri rezidenţiale în oraşul de coastă Salinas.

Unchiul l-a numit pe Paulson *hombre de confianza**, adică mâna lui dreaptă. Era cu ochii-n patru după hoţi care încercau să fure materiale de la unchiul său, supraveghea livrări la diverse şantiere şi ţinea evidenţa pe inventarele unchiului său.

Pentru un tânăr din Queens, Salinas era ca un colţişor de rai. Paulson trăia într-un penthouse într-una dintre clădirile unchiului său, cea mai înaltă din Ecuador, şi avea un bucătar, un grădinar şi o menajeră. Femeile i se păreau frumoase, vremea - caldă, iar plaja, aproape. îl admira pe unchiul său, un om charismatic, care ştia să se bucure din
plin de viaţă şi de banii săi. Era ca şi cum Paulson s-ar fi născut din nou într-o ramură bogată a familiei; şi-a amânat întoarcerea la New York University şi şi-a prelungit şederea în Ecuador.

„Am redescoperit gustul pentru bani", îşi aminteşte Paulson.

---

* *Hombre de confianza* (în limba spaniolă în original) - „om de încredere" (n. tr.).

Exista un singur inconvenient: familia sa era conservatoare şi s-a dovedit prea restrictivă pentru un tânăr care abia începuse să se bucure de propria independenţă. Paulson n-avea voie să se întâlnească singur cu fetele şi putea să aleagă doar tinere din familii convenabile, desemnate şi aprobate de unchiul său.

Într-o zi, Paulson a întâlnit o fată drăguţă de şaisprezece ani pe unul dintre şantierele unde lucra, tânără despre care a aflat ulterior că e fata şefului poliţiei din Salinas. Ainvi- tat-o la cină în apartamentul său, rugându-l pe bucătar să le pregătească rapid ceva de mâncare. Discret, bucătarul l-a sunat pe unchiul lui Paulson ca să-i dea de ştire. La scurt timp, un asociat al unchiului lui Paulson a venit la uşă. „Ce se petrece aici?! Ce se petrece?!" a întrebat el. L-a tras deoparte pe Paulson şi i-a spus: „Nu putem invita genul acesta de persoane aici".

Tânăra a luat-o la fugă în toiul nopţii.

Dornic să-şi ia viaţa în propriile mâini, Paulson s-a mutat în capitala Quito, apoi a început să călătorească în alte părţi ale Ecuadorului. Când, la scurt timp, a rămas fără bani şi a avut nevoie să facă rost de ceva fonduri, a descoperit un om care confecţiona haine pentru copii

frumoase şi ieftine; Paulson i-a comandat nişte mostre, pe care le-a trimis tatălui său la New York. Acesta a dus mostrele la firme selecte precum Bloomingdale's, care a comandat şaptezeci de cămăşi, ceea ce i-a încântat pe cei doi Paulson. Au continuat să vândă, iar Paulson a angajat o echipă în Ecuador care să producă mai multe cămăşi, petrecându-şi serile împachetând şi trimiţând cutii cu îmbrăcăminte, învăţând din mers cum să administreze o afacere.

Mai târziu însă, când s-au adunat multe comenzi, Paulson a ratat o zi de livrare importantă la Bloomingdale's, care a anulat comanda. A rămas cu o mie de cămăşi pentru copii pe care nu le voia nimeni, fiind nevoit să le depoziteze în pivniţa părinţilor săi. Ani de zile mai târziu, de fiecare dată când avea nevoie de ceva bani în plus, Paulson se întorcea în Queens, lua nişte cămăşi dintr-o cutie şi le vindea la diverşi comercianţi din New York.

Altădată, tot în timpul şederii sale de doi ani în Ecuador, Paulson a observat un parchet frumos din lemn pe podeaua unui magazin din Quito. A dat de urma fabricii locale care îl producea şi l-a întrebat pe proprietar dacă putea să fie reprezentantul lui de vânzări în Statele

Unite, în schimbul unui comision de 10% din toate vânzările. Omul a fost de acord, iar Paulson i-a trimis tatălui său un pachet cu mostre de pardoseală, pe care Alfred le-a arătat oamenilor din sectorul pardoselilor din New Jersey. Aceştia au confirmat că, în comparaţie cu ce exista în Statele Unite, calitatea şi preţul erau superioare. La vremea aceea, Alfred plecase din Ruder Finn, Inc., ca să-şi deschidă propria firmă, dar şi-a făcut timp să-l ajute pe fiul său. Lucrând împreună, cei doi Paulson au vândut pardoseli în valoare de 250.000 de dolari; John a primit de la tatăl său întregul comision de 25.000 de dolari. Cei doi vorbeau la telefon sau îşi scriau zilnic câtă vreme John era în Ecuador, ceea ce i-a apropiat foarte mult. Aceasta a fost prima mare afacere a lui John Paulson, şi l-a stimulat să-şi dorească să facă şi altele.

„Mi s-a părut foarte distractiv şi-mi plăcea să am bani în buzunar", îşi aminteşte Paulson.

Paulson şi-a dat seama că studiile universitare erau cel mai bun mod de a-şi asigura câştiguri semnificative, aşa că s-a întors la New York University în 1976, cu forţe proaspete şi perfect concentrat pe ceea ce are de făcut. Prietenii săi tocmai intrau în ultimul an de

studiu, fiind cu doi ani înaintea lui Paulson, şi a simţit imboldul de a recupera timpul pierdut. Fire competitivă, Paulson şi-a petrecut următoarele nouă luni strângând creditele de care avea nevoie pentru a absolvi, luându-şi cursuri suplimentare şi participând la şcoala de vară, cu note maxime la toate disciplinele.

Printre colegi, Paulson a dobândit reputaţia că avea o capacitate impresionantă de a explica în termeni simpli cele mai complexe probleme. La cursurile dificile precum statistica sau finanţele avansate, unii îi cereau ajutorul.

„Categoric, John era cel mai inteligent tip din grupă", îşi aminteşte Bruce Goodman, fostul lui coleg.

Paulson a fost impresionat în mod deosebit de un seminar despre serviciile bancare de investiţii, predat de John Whitehead, pe atunci directorul băncii de investiţii Goldman Sachs. Whitehead a invitat diverşi oameni faimoşi de la Goldman ca să ţină prelegeri, persoane precum Robert Rubin, mai târziu secretar al trezoreriei în mandatul lui Bill Clinton, şi Stephen Friedman, care avea să ajungă director la Goldman. Paulson l-a ascultat fascinat pe Rubin în timp ce acesta vorbea despre pariuri făcute pe fuziuni de societăţi, investiţie numită arbitraj

de risc, iar Friedman a disecat lumea afacerilor cu fuziuni şi achiziţii.

Jucător de tenis împătimit, ca şi tatăl său, Paulson îşi invita uneori prietenii la clubul de tenis Westside din Forest Hills, New York, în care Alfred era membru, ca să joace pe terenurile de iarbă folosite şi la U.S. Open. Dar rareori îi invita la el acasă, şi unii dintre ei nici măcar nu ştiau că se născuse în Queens. Ani de-a rândul, Paulson a spus pur şi simplu că e din New York.

Colegul său Bruce Goodman este cel care l-a numit prima dată pe Paulson „J.P", atât o referinţă la iniţialele lui Paulson, cât şi o aluzie poznaşă la J.P. Morgan, legendarul bancher de la începutul secolului. Porecla - cu care a rămas toată viaţa - făcea referire la abilităţile evidente ale lui Paulson, la ambiţia lui tot mai mare şi la aspiraţiile sale de a pătrunde în elita lumii financiare. A zâmbit când şi-a auzit noua poreclă, apreciind complimentul şi dublul sens.

Paulson a absolvit primul din anul său la New York University cu o diplomă în finanţe. Ca şef de promoţie al Facultăţii de Administraţie Publică şi Afaceri, a ţinut un discurs despre responsabilitatea socială a corporaţiilor. Decanul facultăţii i-a sugerat să aplice la

Harvard Business School. În vârstă de doar 22 de ani şi fără prea multă experienţă în afaceri, Paulson a menţionat în scrisoarea de intenţie învăţămintele trase în urma afacerilor din Ecuador; nu numai că a fost admis, dar a câştigat şi bursa Sidney J. Weinberg/Goldman Sachs.

Într-o zi, la Harvard Business School, un coleg, pe drumul spre o întrunire a clubului de investiţii Harvard, l-a abordat pe Paulson şi i-a spus: „Trebuie să-l auzi pe un tip Kohlberg vorbind". Paulson nu auzise până atunci de Jerry Kohlberg, fondator al puternicei firme de investiţii Kohlberg Kravis Roberts & Co., dar a fost interesat, fiind unul dintre cei numai doisprezece studenţi care au participat. Kohlberg, un pionier timpuriu al aşa-numitelor achiziţii pe datorie, a fost însoţit de doi bancheri şi a explicat în detaliu cum se cumpără o societate folosind puţini bani şi multe împrumuturi. Apoi, Kohlberg a povestit cu lux de amănunte cum KKR a pus 500.000 de dolari şi a împrumutat 36 de milioane de dolari ca să achiziţioneze o companie obscură, pe care a vândut-o şase luni mai târziu, obţinând un profit de 17 milioane de dolari.

Pentru Paulson, aceasta a fost o experienţă care i-a schimbat viaţa - precum cea în care i-a văzut pentru prima oară pe The Beatles -, una care i-a deschis ochii asupra uriaşelor câştiguri ce puteau fi obţinute din investiţii mari. Paulson a calculat că partenerii de la Goldman Sachs ca Whitehead şi Rubin făceau doar 500.000 de dolari pe an, o cifră care părea derizorie faţă de sumele vehiculate de Kohlberg Kravis Roberts & Co.

Jerry Kohlberg poate să facă 17 milioane de dolari dintr-o singură afacere, s-a gândit Paulson, uluit.

în viziunea pe care începuse să şi-o facă asupra lumii, dobândirea unei averi imense merita o admiraţie fără înconjur. John Whitehead şi Jerry Kohlberg jucau după reguli cinstite, cu inteligenţă şi perseverenţă. Lui Paulson i se părea că trebuie să obţină răsplata care li se cuvenea. în timpul celui de-al doilea an la şcoala de afaceri, Paulson a realizat un proiect de cercetare pentru a identifica actorii- cheie din industria achiziţiilor pe datorie. Imediat după absolvire, Paulson a crezut că şi drumul său se va îndrepta spre Wall Street.

A absolvit în 1980 cu distincţia „George F. Baker Scholar", clasându-se printre primii 5% din anul său. Dar, când marile companii au venit în campus să recruteze,

firmele de consultanţă au fost cele care au oferit cele mai mari salarii de debut, ceea ce i-a trezit interesul lui Paulson. Wall Streetul încă se confrunta cu o piaţă în scădere. Aşa că Paulson a acceptat un post la Boston Consulting Group, o prestigioasă firmă locală care angaja doar absolvenţi ai şcolilor de top.

La scurt timp după ce şi-a început jobul, Paulson a fost rugat să-l ajute pe Jeffrey Libert, care era la acea vreme consultant senior, să consilieze firma Washington Post Co., care dorea să investească în imobiliare. Iniţial, Paulson a primit această veste cu mult optimism - casa familiei Paulson din Beechhurst crescuse în valoare în ultimele două decenii, iar piaţa locuinţelor părea o investiţie bună.

Libert, de-o vârstă cu Paulson şi, asemenea lui, născut în New York şi absolvent al Harvard Business School, i-a arătat lui Paulson un grafic care trasa creşterea impresionantă a preţului locuinţelor în ultimele două decenii. Dar, când Libert a luat în calcul creşterea inflaţiei din acea perioadă, câştigurile anuale din investiţia în piaţa imobiliară s-au dovedit a fi de doar 1,5%. Libert susţinea că, dacă nu cumva găseai o locuinţă sau o clădire ieftină care poate fi achiziţionată

cu o sumă mai mică decât preţul de înlocuire, investiţiile în piaţa imobiliară nu sunt foarte atractive.

„Am fost uimit să constat acest lucru", spune Paulson. „Nu eram investitor, aşa că la vremea respectivă nu avea importanţă pentru mine, dar rata scăzută de creştere mi-a rămas mereu în minte."

Principala sarcină a lui Paulson la Boston Consulting Group era aceea de a studia în amănunt evoluţia pieţei, sarcină la care excela. Prezenţă jovială în birou, stătea de vorbă şi chiar flirta cu secretarele şi cu alte colege, majoritatea dintre ele plăcându-l pe Paulson mai mult decât pe colegii lui mai puţin abordabili. Dar Paulson şi-a dat seama curând că făcuse o greşeală când se angajase la firmă. Nu investea bani, ci doar oferea consultanţă companiilor, şi încă cu tarif orar. Pentru ceilalţi directori din firmă, Paulson părea nelalocul lui şi stingher.

„John spunea: «Cum pot să fac bani din asta?», în timp ce ceilalţi ofereau consultanţă", îşi aminteşte Libert. „în principiu, la BCG aveai de-a face cu nişte tocilari care nu aveau alt scop decât să vadă cine-i mai isteţ, şi asta-l scotea din sărite. Părea să aibă un simţ instinctiv despre cum să facă bani."

De exemplu, Paulson a fost cucerit de povestea lui Charlie Allen Jr., un tip care s-a lăsat de liceu şi a construit o firmă de investiţii puternică, Allen & Co., în prima jumătate a secolului XX. „Sfiosul Midas de pe Wall Street", Allen călătorea cu taxiul, în timp ce membrii familiei sale se bucurau de Rolls-Royce-uri şi şofer personal. În 1973, firma lui Allen a preluat controlul companiei Columbia Pictures, după ce nereguli găsite în bilanţ au dus la declanşarea unui scandal din care a ieşit şubrezită, apoi a vândut-o către Coca-Cola nouă ani mai târziu în schimbul unor acţiuni ale companiei. Mai târziu, acţiunile Coca-Cola au crescut vertiginos, iar Allen a pus în buzunar un profit de 1 miliard de dolari. (Mult timp după aceea, Paulson avea să-şi amintească detaliile tranzacţiei pe de rost, de parcă ar fi citat loviturile reuşite de jucătorul de baseball favorit.)

Paulson voia să se mute pe Wall Street. Dar când a aplicat pentru diverse posturi şi-a dat seama că experienţa lui în consultanţă nu prea avea nici o valoare. Nu voia să pornească de jos, cot la cot cu proaspeţii absolvenţi, dar nu ştia concret ce să facă în acest sens. La turneele locale de tenis, Paulson l-a văzut pe Kohlberg în tribună şi l-a abordat, spunându-i celui supranumit

„părintele achiziţiilor directe" cât de mult apreciase prelegerea lui de la Harvard. Kohlberg i-a spus tânărului să-i facă o vizită la biroul său din New York.

La întâlnirea lor, câteva zile mai târziu, Paulson i-a mărturisit lui Kohlberg: „Mi-am ales greşit cariera". L-a rugat să-l ajute să-şi găsească un post pe Wall Street.

Kohlberg nu avea nici un post deschis la KKR. Când Paulson l-a întrebat dacă l-ar putea prezenta altor jucători de top în lumea achiziţiilor, precum Leon Levy de la Oppenheimer & Co., Kohlberg a pus mâna pe telefon şi i-a obţinut o întâlnire.

Câteva săptămâni mai târziu, Paulson s-a dus la apartamentul lui Levy de pe Park Avenue pentru un interviu. Nu mai văzuse niciodată aşa ceva - oriunde se uita dădea cu ochii de antichităţi, obiecte de colecţie şi opere de artă. Paulson a rămas impresionat, nesigur dacă busturile din casă erau romane, greceşti sau de altă origine, şi mai puţin cunoscută. Se temea că, dacă ar fi făcut o mişcare prea bruscă într-o direcţie, ar fi răsturnat unul dintre obiectele preţioase ale lui Levy - mişcare puţin probabil să-l propulseze în carieră. Aşezându-se cu grijă, a început să vorbească cu Levy, sorbind cafea dintr-un pahar delicat de porţelan fin. S-a dovedit că Levy

dorea să-şi extindă firma şi avea nevoie de un asociat inteligent. Până la sfârşitul zilei, Paulson se alesese cu o slujbă.

Paulson era atât de dornic să plece din lumea consultanţei, încât nu se gândise să ceară prea multe detalii despre firma în care intrase. S-a dovedit că Paulson fusese angajat de Oppenheimer, o societate care deţinea o firmă mai mare de brokeraj, precum şi o operaţiune de investiţii condusă de Levy şi Jack Nash. Când Paulson a deschis uşa noului său birou, l-a găsit aşezat pe scaunul său pe un alt tânăr manager, Peter Soros.

„Ce cauţi în biroul meu?" s-a răstit Paulson.

„Ce cauţi în biroul *meu?"* i-a răspuns Soros.

A început un război al privirilor, fiindcă nici Paulson, nici Soros nu voiau să plece din cameră.

„N-a fost cea mai prietenoasă întâlnire", îşi aminteşte Soros, un nepot al lui George Soros care fusese angajat de un alt director de la Oppenheimer, fără ştirea lui Paulson. Până la urmă însă, Soros şi Paulson au devenit prieteni apropiaţi.

Câteva zile mai târziu, societatea Oppenheimer s-a desrămat, Levy şi Nash plecând ca să-şi deschidă

propria firmă, Odyssey Partners. L-au convins pe Paulson să li se alăture. Această mişcare i-a dat lui Paulson privilegiul de a lucra cu Levy şi Nash, care erau deja legende pe Wall Street, având o serie de investiţii de succes. Printr-un şir de alte tranzacţii de anvergură, i-au adus apoi 40 de milioane de dolari lui John DeLorean, directorul din industria automobilelor faimos pentru maşinile sport cu uşi de tip fluture.

La Odyssey, Levy l-a îndemnat pe Paulson să caute achiziţii pe datorie care să aibă potenţial de beneficii enorme pe termen lung - specialitatea lui Levy. El şi cu partenerii săi au plătit la un moment dat mai puţin de 50 de milioane de dolari ca să achiziţioneze Big Bear Stores Co., un lanţ regional de magazine alimentare, şi şi-au recuperat imediat investiţia cerând un comision care era aproape echivalent cu întreaga lor investiţie. Au acordat stimulente managementului ca să îmbunătăţească operaţiunile şi în cele din urmă s-au ales cu un profit de 160 de milioane de dolari.

Paulson s-a concentrat pe conglomerate subapreciate, care erau vândute la preţuri reduse. Firma a cumpărat o poziţie în TransWorld Corp., o companie trasă în jos de operaţiunile în dificultate ale societăţii

sale TYansWorld Airlines. Dar TransWorld mai deţinea şi hotelurile Hilton, Century 21 şi alte afaceri profitabile. Levy şi Paulson şi-au dat seama că, dacă scindau compania, investitorii se vor concentra pe valoarea celorlalte afaceri, iar acţiunile vor creşte vertiginos. Aşa că Odyssey a cumpărat un număr important de acţiuni. Dar TransWorld s-a opus scindării şi a contraatacat, ceea ce a dus la o dispută publică neplăcută. Până la urmă, echipa de la Odyssey a profitat de pe urma afacerii, dar Paulson a învăţat o lecţie despre cât de dificilă putea să fie industria achiziţiilor.

După doi ani, în urma unei discuţii cu Levy, Paulson şi-a dat seama că nu avea experienţa necesară ca să exceleze în această meserie. Nash a fost de acord că era nevoie de o schimbare. Paulson era inteligent şi se făcea uşor înţeles, dar nu dobândise competenţele necesare ca să conducă asemenea achiziţii, nici nu avea o agendă plină de contacte din lumea corporativă ca să le realizeze singur.

„Oricât ne-am fi simpatizat Leon şi cu mine, aveau nevoie de cineva cu mai multă experienţă", spune Paulson.

Aflat din nou în căutarea unui loc de muncă, Paulson era acum cu mai bine de patru ani în urma colegilor săi de la şcoala de afaceri. Mai multe bănci i-au propus posturi de debutant, unde avea să se alăture celor mai noi absolvenţi de la şcolile de afaceri, dar s-a împotrivit. Oportunitatea ivită la Bear Stearns i-a convenit mult mai mult. Situată imediat în urma băncilor de investiţii de elită, firma nu avea baze de date cuprinzătoare sau alte resurse care să-i ajute prea mult pe bancheri în operaţiunile lor. La Bear nici măcar nu se punea accentul pe serviciile bancare; operaţiunile de clearing ale lui Dick Harriton aduceau o grămadă de bani dând cu împrumut acţiuni ale clienţilor, Bobby Steinberg conducea o operaţiune de arbitraj de risc importantă, iar Alan „Ace" Greenberg făcea minuni în ringul bursier.

Bear nu ducea însă lipsă de bancheri inteligenţi şi dornici să se remarce, care jinduiau după bani, la fel ca Paulson. Firma spera să câştige afaceri de la aceiaşi antreprenori financiari de care Paulson era atât de fermecat şi l-au văzut ca pe o alegere perfectă.

După ce s-a angajat la Bear Stearns în 1984, Paulson, în vârstă de 28 de ani, a avut o ascensiune rapidă, lucrând chiar şi o sută de ore pe săptămână la

tranzacţii de fuziuni şi achiziţii. Patru ani mai târziu a fost numit director general, ajungându-i din urmă şi întrecându-i pe toţi colegii din anul său. Alţi bancheri se lăudau cu priceperea lor în încheierea afacerilor şi încercau să-şi impresioneze clienţii cu observaţii despre finanţele de nivel înalt. Dar Paulson avea adesea o abordare mai discretă, stând de vorbă despre artă şi teatru înainte să discute despre afaceri. Deşi se răstea uneori la subordonaţi dacă făceau greşeli şi era adesea tăios şi direct, Paulson îşi impresiona majoritatea colegilor cu dispoziţia sa voioasă şi optimistă.

„în anii '80, totul se învârtea în jurul fuziunilor şi achiziţiilor; bancherii erau stăpânii universului. Dar John nu se lua foarte în serios; ştia de glumă", îşi aminteşte Robert Harteveldt, bancher debutant la Bear Stearns, care uneori îşi petrecea timpul cu Paulson. „Mulţi tipi îşi făceau apariţia la diverse evenimente, spuneau că lucrau în fuziuni şi achiziţii şi se aşteptau ca fetele să le cadă la picioare, dar John era curtenitor. încerca să cucerească femeile şi era mai interesat de ele decât să vorbească despre el."

Paulson gravita în jurul lui Michael „Mickey" Tarnopol, un chipeş bancher cu experienţă şi o energie

de invidiat. Optimist şi sociabil, Tarnopol era admirat pentru contractele
mari pe care le pescuise pentru firmă. Se bucura însă de un respect la fel de mare şi pentru petrecerile
exuberante pe care le dădea la reşedinţele lui de pe Park Avenue şi din Bridgehampton, precum şi pentru dibăcia arătată pe terenul de polo şi pentru căsnicia surprinzător de solidă cu iubita lui din liceu.

Paulson a fost impresionat când, convinsă de Tarnopol, o secretară foarte apreciată în cadrul firmei şi-a anulat mutarea pe care şi-o plănuise spre California, asta după ce el şi alţii n-au izbutit s-o înduplece să rămână la firmă. Uimit, Paulson l-a întrebat cum a făcut.

„Misiunea unui vânzător începe când clientul spune Inu", i-a răspuns Tarnopol, un comentariu care avea să-1
marcheze pe Paulson şi pe care avea să-l repete mult timp de-aici încolo.

Tarnopol i-a deschis lui Paulson uşi pe Wall Street şi l-a prezentat unor investitori-cheie. Paulson, în schimb, îl considera pe Tarnopol, care nu avea copii, un fel de „al doilea tată", după spusele unui prieten. Paulson participa la evenimentele din familie, juca polo cu Tarnopol în Palm

Beach, Florida, şi-şi petrecea weekendurile la proprietatea lui Tarnopol din Greenwich. Însă, în loc să urmeze modelul experimentatului bancher şi să se aşeze la casa lui, Paulson a devenit din ce în ce mai captivat de o pasiune recent descoperită: lumea vieţii de noapte din New York.

John Paulson nu părea prototipul actorului de pe agitata scenă socială a New Yorkului. Deşi era prietenos şi spiritual, Paulson putea să fie destul de rigid şi de formal, îmbrăcat de obicei la sacou, dacă nu şi la cravată, chiar şi seara. Dacă o conversaţie îl plictisea, pleca uneori în mijlocul frazei, lăsându-şi tovarăşii descumpăniţi.

Dar lui Paulson îi plăcea mult să socializeze şi în scurt timp a început să

dea petreceri pentru mai multe sute de prieteni şi cunoştinţe într-un loft pe care-l închiriase în cartierul modern SoHo din Manhattan, unde era înconjurat de bancheri bogaţi, fotomodele şi vedete

ca John F. Kennedy Jr. Oamenii se înghesuiau să participe la petrecerea anuală d

eCrăciun dată de Paulson, iar el aşeza sub brad mici cadouri pentru oaspeţii săi.

În multe seri, Paulson şi un grup de prieteni luau cina târziu înainte să se îndrepte către cluburi de dans la modă, precum Nello's, Xenon sau The Underground. Uneori grupul se deplasa din cluburile de la periferie în localurile din centru, în aceeaşi noapte. Paulson s-a înscris în Le Club, un club cu circuit închis din East Side, Manhattan, deţinut de creatorul de modă Oleg Cassini, unde stătea de vorbă cu celebrităţi precum miliardarul Adnan Khashoggi, dealer de arme, producătorul muzical

Ahmet Ertegiin şi Linn Ullmann, fiica lui Ingmar Bergman şi a actriţei Liv Ullmann.

În ciuda farmecului şi a stilului său de viaţă ostentativ, Paulson alegea adesea să locuiască în apartamente care unora li se păreau sumbre, sau erau decorate foarte banal, cu plante ciudate din plastic sau cu mobilă învechită. Unul dintre apartamentele sale se afla deasupra unui magazin de pantofi ieftini.

La Bear Stearns, Paulson îşi delecta colegii mai tineri cu poveşti autoironice despre întâlniri amoroase ratate, în plăcut contrast cu ceilalţi bancheri, care se luau mult prea în serios. Alţii cu acelaşi statut aveau maşini care îi aşteptau la scară, dar Paulson obişnuia să ia autobuzul sau metroul, uneori împărţind costul unui taxi cu Harteveldt, colegul lui mai tânăr.

Cu timpul însă, activitatea de la Bear Stearns a ajuns să-l nemulţumească tot mai mult. Stătea mult la lucru, în majoritatea zilelor până seara târziu, iar mulţi bancheri ridicau pretenţii asupra contractelor la care lucrase, redu- cându-i partea din profit. Paulson nu se pricepea prea bine la jocuri de culise şi nu se simţea confortabil să se dea bine pe lângă partenerii firmei, care hotărau bonusurile anuale.

Paulson a avut o contribuţie însemnată într-o afacere care i-a adus companiei Bear Stearns un profit de 36 de milioane de dolari, după ce banca, împreună cu o firmă de investiţii numită Gruss & Co., a făcut o ofertă de achiziţie de 679 de milioane de dolari pentru Anderson Clayton Company, un conglomerat de societăţi din domeniul alimentar şi al asigurărilor. Suma de 36 de milioane de dolari nu însemna mare lucru pentru Bear Stearns, fiind împărţită la sute de parteneri. Dar Paulson a remarcat că Gruss, care nu mai realizase până atunci nici o achiziţie, a împărţit aceeaşi sumă de 36 de milioane de dolari între cei numai cinci parteneri din firmă. Paulson şi-a dat seama astfel că nu putea câştiga foarte mult la o firmă mare ca Bear Stearns, în special având în vedere că majoritatea profitului acesteia venea din onorariile încasate de la clienţi mai degrabă decât din încheierea de contracte foarte avantajoase, precum cel cu Anderson. Iar el după acestea tânjea.

Aproape nimeni nu s-a mirat când, în 1988, le-a spus managerilor de la Bear Stearns că pleacă să lucreze pentru Gruss. Toţi erau de mult convinşi că, la un moment dat, Paulson avea să-şi dorească să se lanseze într-o carieră în care să-şi facă propriile investiţii.

Gruss & Co. era specializată în arbitraj de fuziuni, pariind în legătură cu posibilitatea ca o fuziune să aibă loc sau nu şi investind în acţiuni ale companiilor care erau achiziţionate. Firma nu realizase ea însăşi achiziţii, dar experienţa cu Anderson l-a convins pe fondatorul firmei, Martin Gruss, să tatoneze terenul mai în profunzime. L-a rugat pe Paulson să urmărească afaceri de achiziţii asemănătoare, sperând poate să concureze cu firme ca Kohlberg Kravis Roberts & Co. Firma Gruss era atât de dornică să-l angajeze pe Paulson, încât a fost de acord să-l facă pe tânărul bancher partener general şi să-i dea o parte din profiturile aduse de alte grupuri din firmă.

Urmărindu-i îndeaproape pe Gruss şi pe tatăl acestuia, Joseph, Paulson a învăţat rapid activitatea de arbitraj de fuziuni. Cumpărând acţiuni din companiile care erau achiziţionate şi vânzând în lipsă acţiuni ale companiilor care făceau achiziţii, Gruss reuşea să genereze profituri care erau protejate în mare parte de fluctuaţiile bursei. Investiţia ideală la Gruss avea risc limitat, dar oferea promisiunea unei potenţiale averi. Marty Gruss îi repeta lui Paulson o maximă: „Fii cu ochii pe scădere; creşterea se descurcă singură".

însă afacerea cu achiziţii a lui Paulson nu s-a lansat de fapt niciodată. Punerea sub acuzare în 1989 a celui mai important actor de pe piaţa obligaţiunilor cu risc ridicat, Michael Milken, şi o economie aflată în uşor regres au făcut dificilă finanţarea achiziţiilor, iar Martin Gruss părea distras - cel mai probabil datorită faptului că se recăsătorise de curând. La scurt timp, el şi Paulson s-au despărţit.

În pofida ambiţiei feroce a lui Paulson şi a apetitului său pentru câştiguri financiare şi afaceri bănoase, tânărul de 35 de ani se afla sub imperiul altor imbolduri.

„John dădea petreceri fenomenale în loftul lui; să zicem că profita de burlăcie", îşi aminteşte Gruss. „John era foarte deştept, dar puţin împrăştiat; avea tendinţa de a pierde nopţile."

Aflat pe cont propriu, Paulson avea mai mult timp să se ocupe de interesele lui din timpul liber. Cu siguranţă, nu se simţea din cale-afară de presat să facă bani. Cu câţiva ani în urmă, Jim Kock, coleg cu Paulson la Boston Consulting Group, a venit să-i ceară să investească într-o berărie pe care o punea pe picioare. Koch i-a spus lui Paulson că şi alţii de la firma de

consultanţă, alături de mai mulţi absolvenţi de la Harvard colegi de an cu Paulson, investeau în compania lui şi că avea să regrete dacă lăsa ocazia să-i scape.

Paulson a investit 25.000 de dolari. Acum compania, părinte al mărcii Samuel Adams, avea un succes fenomenal, iar investiţia lui Paulson valora mai multe milioane de dolari. De asemenea, păstrase plasamente în unele dintre afacerile Gruss & Co., primind încasări regulate de la firmă.

Paulson şi-a propus să găsească noi plasamente. A investit într-un club de noapte din Manhattan, într-o discotecă şi în mai multe afaceri imobiliare. A cumpărat un apartament în Westchester cu un prieten, a participat la un triatlon şi a călătorit pe Coasta de Est, analizând diverse proprietăţi.

Deşi mulţi dintre cei de-o seamă cu el îşi întemeiaseră familii, cercul lui Paulson de prieteni bine educaţi, foarte cultivaţi şi privilegiaţi erau preocupaţi mai degrabă de a-şi trăi viaţa la maximum. Erau prea zăpăciţi ca să se aşeze la casa lor. Grupul îşi petrecea cea mai mare parte a verii în The Hamptons, enclava bogătaşilor de pe malul sudic din Long Island. Weekendurile începeau uneori în casa unui prieten din Sagaponack -

oraş cunoscut pentru cel mai mare venit mediu din ţară -. cu un prânz la care se serveau somon prăjit şi paste pentru nu mai puţin de o sută de oameni. Prânzul începea în jurul orei unu după-amiaza şi ţinea până seara, iar invitaţii soseau pe rând, venind de la serviciu sau de la petreceri din apropiere. Urmau discuţii antrenante despre afaceri, modă şi artă, mâncare bună, băutură la discreţie şi acces la o gamă variată de droguri recreaţionale pentru cei interesaţi.

Adesea, Paulson se deplasa între casele prietenilor din The Hamptons cu o bicicletă veche cu zece viteze, de obicei cu o şapcă de baseball pusă cu cozorocul la spate, ajungând transpirat.

Puţine capete se întorceau când Paulson intra într-o încăpere. Era însă adesea înconjurat de femei frumoase. De statură medie, cu păr brunet şi ochi căprui, aproape melancolici, Paulson era isteţ şi inteligent, bun ascultător şi afişa un zâmbet ştrengăresc. Deşi anii '80 erau o epocă în care traderii şi bancherii de investiţii impertinenţi şi înfumuraţi dominau scena socială din New York, Paulson a ales să nu-şi etaleze averea sau studiile. Părea abordabil, poate chiar vulnerabil, ceea ce făcea ca prietenilor să le vină uşor să îi ceară sfatul sau un

împrumut rapid, ori chiar să-i ceară Jaguarul pentru o întâlnire amoroasă.

„John era fermecător şi amuzant; femeile l-au plăcut întotdeauna", îşi aminteşte Christophe von Hohenberg, fotograf şi apropiat al lui Paulson. „Dădea petreceri fantastice şi se ducea la cele mai bune restaurante şi cluburi, iar fetele ştiau acest lucru."

Paulson se ferea de cele care păreau interesate doar de banii lui şi aprecia când o femeie, sau un prieten, se oferea să plătească nota la cină sau în bar, deşi de obicei punea mâna pe notă înainte ca celălalt să fi avut ocazia să deschidă portofelul sau poşeta.

Uneori petrecerile lui Paulson scăpau de sub control. în 1989, în weekendul de Memorial Day*, a fost arestat pentru că şofa în stare de ebrietate. A plătit o amendă de 350 de dolari pentru o infracţiune mai puţin gravă, cea de a conduce în stare de vigilenţă redusă.

---

* Memorial Day (Ziua Memorială sau Ziua Eroilor) este o sărbătoare oficială la nivel federal în Statele Unite ale Americii, fiind celebrată în ultima zi de luni din mai (n. tr.).

începând cu 1994 însă, huzurul începuse să-l cam plictisească pe Paulson. Visa în continuare să câştige o avere mare. Şi-a dat seama că era timpul să revină la muncă.

„Timpul trecea; mi-am dat seama că trebuia să mă concentrez", spune Paulson.

A investi pe cont propriu părea cea mai sigură cale spre câştigurile financiare dorite. Aşa că a creat un fond speculativ, Paulson & Co., ca să se concentreze pe arbitrajul de fuziune, domeniul pe care îl învăţase de la Gruss.

Paulson i-a contactat pe toţi cunoscuţii săi, trimiţând peste cinci sute de anunţuri despre lansarea firmei sale. Dar n-a primit nici un singur răspuns, nici măcar după ce a renunţat la investiţia minimă iniţială de 1 milion de dolari. Paulson nu gestionase niciodată bani pe cont propriu, nu avea cine ştie ce palmares ca investitor şi numele său era necunoscut majorităţii clienţilor potenţiali. A vorbit despre succesele lui la Gruss & Co. şi în alte părţi, dar investitorilor le era greu să-şi dea seama ce contribuţie avusese în acele afaceri.

După aceea Paulson a făcut apel la bancherii de la Bear Stearns, dintre care unii lucraseră pentru el şi

erau acum parteneri prosperi ai firmei. Şi ei l-au refuzat cu toţii. Câţiva nici n-au binevoit să-l sune înapoi. Alţii stabileau întâlniri, ca apoi să le anuleze. Chiar şi Tarnopol, mentorul său de pe vremuri, a spus pas. Paulson n-a avut mai mult succes nici cu colegii lui de la şcoala de afaceri care reuşiseră în carieră.

,Aveam o mulţime de contacte şi credeam că banii o să curgă gârlă", îşi aminteşte Paulson. „Unii mi-au spus că o să investească, însă doar în schimbul unei părţi din afacere. A fost umilitor."

David Paresky, proprietar al unei mari agenţii de turism din Boston şi potenţial client, i-a cerut lui Paulson să dea un test de personalitate, test pe care trebuiau să-l treacă şi angajaţii din agenţia lui. A renunţat la fondul lui Paulson după ce i-a spus unui prieten că rezultatul lui era dezamăgitor, îşi aminteşte prietenul.

Aşa că Paulson şi-a lansat firma cu 2 milioane de dolari din fondurile proprii. Abia după un an şi-a găsit primul client, un vechi prieten de la Bear Stearns, Howard Gurvitch, care a investit înjur de 500.000 de dolari. În acel moment, firma era alcătuită doar din Paulson şi secretara lui; avea sediul într-un mic birou situat într-o clădire de pe Park Avenue deţinută de Bear

Stearns şi folosită în comun de mai mulţi clienţi de fonduri speculative ale băncii de investiţii.

Paulson a continuat să-i curteze pe investitori, plătind ca să ţină discursuri la conferinţele din industrie şi lucrând cu profesionişti în marketing ca să-şi perfecţioneze abilităţile şi ca să răspândească vestea despre noul lui fond. Afişa o siguranţă care îi mira pe unii, având în vedere experienţa sa limitată.

De asemenea, Paulson reuşea cu greu să găsească oameni care să lucreze pentru el. În 1995, la un restaurant de lângă Rockefeller Center, în Manhattan, Paulson a încercat să-l convingă pe Joseph Aaron să vină să lucreze pentru el, ca să-l ajute să promoveze fondul speculativ în faţa investitorilor. După schimburile de politeţe, Paulson s-a lansat într-un discurs entuziast în care spunea de ce era sigur că va reuşi, punând accentul pe educaţia lui aleasă.

„«Am terminat primul în anul meu», a spus Paulson", îşi aminteşte Aaron. Câteva minute mai târziu, Paulson a repetat ce bine s-a descurcat în facultate, insistând pe faptul că absolvise Harvard.

Aaron, un sudist cu legături puternice în lumea fondurilor speculative, care făcea curte investitorilor cu

un farmec şi o politeţe ce ascundeau o înţelegere pătrunzătoare a domeniului, era amuzat de vădita încredere în sine a lui Paulson.

„Serios? Păi eu am absolvit a unsprezecea cea mai bună şcoală din Georgia."

Tacticile prezentate de Paulson i s-au părut banale lui Aaron, care s-a gândit că Paulson fie nu voia să-şi împărtăşească ideile, fie nu avea nici una.

„Nu sunt tipul potrivit pentru tine", i-a spus Aaron lui Paulson la sfârşitul cinei.

Uneori, Paulson părea foarte dezordonat. Când Brad Balter, un broker tânăr, a venit să-l viziteze, Paulson fuma ţigară după ţigară şi, din cauza unui bărbierit neglijent, avea pete de sânge pe gulerul de la cămaşă. Directorul de marketing al lui Paulson era întins în agonie pe o canapea din apropiere, văicărindu-se că-l doare spatele.

„Nu ştiam ce să cred. Era uşor suprarealist", îşi aminteşte Balter.

Paulson îşi pierdea câteodată nădejdea. Rezultatele lui iniţiale în investiţii erau bune, dar inegale, şi avea în continuare clienţi puţini. Era încrezător în

abilităţile sale, dar se întreba dacă va reuşi să aibă succes în final cu fondul său.

Într-o zi posomorâtă, Paulson l-a întrebat pe tatăl său: „Sunt într-un domeniu greşit? E ceva în neregulă cu mine?" Alfréd Paulson, care era la vremea aceea pensionat, dar ajuta la contabilitatea firmei, a încercat să-şi încurajeze fiul, spunându-i că dacă nu va renunţa la fond avea să reuşească în cele din urmă.

„Mi-era greu să primesc refuzuri; mă simţeam singur în acea perioadă", îşi aminteşte Paulson. „După o vreme am spus că e prea mult. El mi-a ridicat moralul."

Paulson s-a agăţat de un citat preferat dintr-un discurs de deschidere de an şcolar ţinut de Winston Churchill: „Nu renunţa niciodată. Nu renunţa niciodată".

Paulson a avut mai mult succes pe piaţa imobiliară, aflată pe atunci în dificultate. În 1994 i-a ajuns la urechi ştirea că o casă atractivă era disponibilă în Southampton. Cuplul care deţinea casa era în plin divorţ. Paulson a contactat-o pe soţie, care părea dornică să vândă proprietatea, şi au căzut de acord asupra unui preţ de 425.000 de dolari. La final însă, Paulson a aflat cu stupoare că locuinţa nu îi aparţinea femeii şi, în consecinţă, că aceasta nu o putea vinde - exista deja o

mare ipotecă asupra proprietății. Luni de zile, Paulson a stat cu ochii pe locuință, urmărind cum a intrat în executare silită, apoi a trecut prin diverse bănci și în cele din urmă a ajuns la GE Capital. I s-a spus că locuința avea să fie vândută prin licitație marțea următoare, pe treptele tribunalului din Southampton.

Paulson s-a prezentat devreme în acea dimineață de august, tocmai când începuse să plouă. Când a întrebat dacă licitația se putea muta înăuntru, i s-a spus că, în conformitate cu legea, trebuia să se desfășoare în afara tribunalului, chiar dacă ploaia se intețea. Licitația, cu oferte care creșteau cu 5.000 de dolari, a început cu o ofertă făcută de GE Capital pentru 230.000 de dolari. Paulson a răspuns rapid cu o ofertă de 235.000 de dolari. GE nu a răspuns, nimeni nu a plusat, iar Paulson s-a ales cu casa visurilor sale la un preț de chilipir. Mai târziu în același an a cumpărat un loft imens în cartierul SoHo din Manhattan, loft care fusese de asemenea în executare silită.

Paulson și-a dat seama că, dacă reușea să-și îmbunătățească rezultatele din investiții, investitorii aveau în cele din urmă să vină la el. Firma era mică, astfel încât se putea concentra pe afaceri atractive cu

fuziuni cu care concurenţii nu-şi băteau capul sau în care n-aveau prea multă încredere, ca de exemplu cele în care erau implicate companii canadiene, trecute de regulă cu vederea. Uneori se ocupa de investiţii fără legătură cu fuziunile de societăţi, de exemplu cumpărând acţiuni în sectorul energetic şi vânzând în lipsă obligaţiuni ale companiilor care păreau că au bilanţuri şubrede.

În 1995, Paulson & Co. îşi extinsese îndeajuns de mult activitatea încât să angajeze mai mult de două persoane; Paulson îi punea pe tinerii săi analişti să găsească investiţii cu potenţial mare de creştere, dar cu riscuri reduse. „Cât putem pierde la afacerea asta?" îi întreba el în mod repetat.

Câştigurile erau regulate, dar de obicei nespectaculoase, iar Paulson părea uneori abătut sau irascibil. Când o afacere mergea prost, adesea închidea bine uşa de la biroul lui şi se prăbuşea pe scaun. Uneori intra în conflict cu analiştii săi. Discuţiile erau atât de aprinse, încât oamenii de pe hol aruncau din când în când câte un ochi în birou, ca să se asigure că nu era nimic în neregulă. Odată, Paulson s-a făcut roşu de furie şi s-a apropiat atât de mult de analistul Paul Rosenberg, încât acesta s-a speriat. „De ce te porţi aşa? Eu sunt de

partea ta", i-ar fi zis Rosenberg, după spusele cuiva din încăpere. Paulson doar s-a uitat urât la el.

Altădată, Paulson i-a spus unui angajat să se ducă la cabinetul unui doctor din Upper East Side şi să facă un test toxicologic, fără să-i dea nici o explicaţie. Angajatul s-a întors la birou şi i-a dat lui Paulson un recipient cu urină. Apoi nu s-a mai discutat despre asta. Paulson l-a muştruluit pe un alt angajat pentru că folosise excesiv imprimanta firmei, încă un comportament enigmatic care i-a nedumerit pe unii membri ai echipei sale.

Paulson era nemulţumit uneori chiar şi de munca chibzuită a tatălui său. De asemenea, o critica pe noua lui secretară, frumoasa Jenny Zaharia, recent emigrată din România, care obţinuse un job în firmă după ce lucrase la cantina de la Bear Stearns, de unde le aducea prânzul lui Paulson şi angajaţilor lui. Studentă în România, Jenny şi-a lăsat familia în urmă şi a primit azil politic în Statele Unite după ce fratele ei, George, campion la atletism, a fugit din ţară în timpul unei competiţii desfăşurate în Europa şi mai târziu s-a mutat în Queens. Jenny, care petrecuse o vreme ca reporter de televiziune pentru un post de televiziune românesc din

New York, era tentată să-și dea demisia, dar le spunea celorlalți că nu avea alte opțiuni și avea nevoie de bani.

La sfârșitul lui 1996, Paulson avea active în valoare de doar 16 milioane de dolari. Era o figură neînsemnată în lumea fondurilor speculative. Apoi l-a întâlnit pe Peter Novello, un profesionist din domeniul marketingului hotărât să-l ajute pe Paulson să ajungă în prima ligă.

„Avea un palmares decent, dar nu era fenomenal; era o perioadă când o grămadă de manageri făceau 20% pe an", își amintește Novello.

Când Novello încerca să ademenească noi investitori, aceștia îl întrebau uneori despre activitățile lui Paulson din afara serviciului. Se răspândiseră bârfele despre viața sa de noapte agitată.

„Ce importanță are?"

„Păi vrem doar să vedem un anume grad de stabilitate", i-n spus un investitor.

„John nu se potrivea cu tiparul managerului tradițional di- Conduri speculative. Locuia în centru în SoHo și în The I lamptons. Avea un stil de viață diferit de ceea ce erau obișnuiți să vadă investitorii instituționali", spune Novello.

Fondul lui Paulson a fost afectat de incapacitatea de plată în care a intrat Rusia în 1998, de colapsul uriaşului [fond speculativ Long-Term Capital Management şi de agitaţia care a rezultat pe piaţă. De asemenea, Paulson a ajuns la capătul răbdării cu unul dintre angajaţi, Dennis Chu, care era într-o stare atât de acută de epuizare, încât nu-i mai putea face recomandări clare şefului său.

„Spune-mi pur şi simplu ce părere ai", se zice că i-ar fi cerut Paulson lui Chu, care în cele din urmă a plecat din firmă.

Câteodată Paulson lăsa să se înţeleagă ceea ce-l irita, remarcând că prietenii şi concurenţii păreau să-l depăşească. I-a spus unui analist că un fost coleg de cameră de la Harvard, Manuel Asensio, câştiga milioane de dolari pe an la fondul său speculativ vânzând în lipsă nişte acţiuni amărâte, „iar noi aici ne dăm de ceasul morţii".

în 1998, fondul a pierdut 4 procente, de ajuns cât să-i determine pe câţiva clienţi să dea bir cu fugiţii, iar Paulson & Co. a rămas cu aproximativ 50 de milioane de dolari la sfârşitul anului, faţă de peste 100 de milioane de dolari la sfârşitul lui 1997. Câţiva l-au părăsit pe

Paulson pentru a se alătura unor specialişti cu mai multă experienţă în fuziuni, dintre care unii reuşiseră să obţină unele câştiguri în timpul acelui an.

„Nu eram un jucător de primă mână", recunoaşte Paulson. „Eram uşor traumatizaţi în urma prăbuşirii fondului Long- Term Capital Management, aşa că ne-am asumat mai puţine riscuri în acel an decât ceilalţi."

În zilele în care firma avea succes, Paulson era mai prietenos, uneori chiar fermecător - schimbare de atitudine care îi liniştea şi în acelaşi timp îi deruta pe angajaţii săi. Unii puneau personalitatea lui schimbătoare pe seama dorinţei de a fi un actor important pe scena financiară. Şi-au dat seama că era şi o caracteristică a investiţiilor în fuziuni, în care e nevoie să iei decizii într-o fracţiune de secundă pe baza unor informaţii imperfecte. Alţii au ajuns să aprecieze sinceritatea brutală a lui Paulson, de exemplu când le diseca recomandările de investiţii, căutând hibe.

Deşi eşecurile de pe piaţă din 1998 l-au costat pe Paulson clienţi, i-au oferit totodată şi oportunităţi propice de investiţii, permiţându-i să obţină câştiguri impresionante în următorii ani. La fel de important este şi faptul că a luat o hotărâre spectaculoasă de a-şi schimba

stilul de viaţă. Paulson găzduia în continuare petreceri extravagante în loftul său din SoHo pe când se afla la începutul gestionării fondului, dar, pe măsură ce se apropia de 45 de ani, aproape toată lumea din cercul său de prieteni se căsătorise, şi începuse şi el să se plictisească de scena socială. Paulson a luat un pix şi un carnet şi a notat însuşirile pe care le căuta la o femeie. Primul cuvânt de pe listă era „veselă". Poate că simţea nevoia unei partenere care să-l ajute să treacă peste suişurile şi coborâşurile din viaţa sa.

„M-am gândit că banii nu vor înceta să vină, deci acest aspect nu era important pentru mine", spune Paulson.

Şi-a dat seama rapid că lângă el se afla o femeie de care era atras şi care se potrivea descrierii: secretara lui, Jenny.

„Jenny nu bea, nu fuma şi nici nu pierdea nopţile; era pentru mine ca o gură de aer proaspăt", spune Paulson. „Era mai mereu veselă şi cu zâmbetul pe buze."

Paulson a curtat-o discret pe Jenny, invitând-o în oraş la aproape fiecare două săptămâni timp de mai bine de un an, dar ea n-a vrut să se întâlnească cu el. I-a spus că o va face doar dacă o dă afară

şi-i găseşte un alt post. Dar Paulson nu se îndura s-o lase să plece să lucreze pentru altcineva. A încercat în fel şi chip să o ispitească - inclusiv cu călătorii la Aspen, Miami şi Los Angeles. Jenny nu

mai fusese niciodată în aceste oraşe şi era tentată să se ducă cu şeful ei, dar până la urmă a refuzat, spunând că nu voia sa încalce limitele comportamentului profesional

.Jenny a acceptat totuşi să ia prânzul cu Paulson, iar cei doi au început să iasă împreună cel puţin o dată

pe săptămână, cu toate că alţi angajaţi nu ştiau nimic despre relaţia care se înfiripa. După mai bine de două sute de mese luate împreună şi o plimbare ocazională cu rolele în Central Park, Paulson şi-a dat seama că ea e aleasa şi a cerut-o în căsătorie; şase luni mai târziu s-au căsătorit. Când în cele din urmă Paulson le-a spus angajaţilor săi, aceştia au rămas cu gura căscată, căci nu observaseră nici un indiciu al relaţiei dintre cei doi.

Paulson s-a dat peste cap ca să-i facă pe plac lui Jenny şi familiei ei. Cuplul a convenit să se căsătorească într-o biserică episcopală din Southampton, iar Paulson chiar s-a împrietenit cu preotul. Slujba a avut loc la asfinţit, în timp ce lumina soarelui pătrundea uşor prin vitraliile Tiffany dinspre mare.

În 2001, Paulson se afla pe un teren mai stabil în viaţa personală. Iar fondul său crescuse de asemenea. Gestiona peste 200 de milioane de dolari şi îşi rafinase strategia de investiţii.

Însă puţini oameni din afara firmei şi-au dat seama de schimbarea lui Paulson. Erik Norrgård, care investea în fonduri speculative pentru firma NorthHouse Advisors din New York, l-a cunoscut pe Paulson în acea perioadă şi a tras concluzia că firma lui era „doar o altă

companie banală într-un spaţiu aglomerat" cu investitori în fuziuni, astfel încât l-a refuzat. Alţii auziseră zvonuri despre trecutul zvăpăiat al lui Paulson şi s-au ţinut departe de el, neştiind că se aşezase la casa lui şi ducea un trai tihnit.

„Pentru cei care, de bine, de rău, îl cunoşteau, era doar un tip care făcea arbitraj de fuziuni, ca atâţia alţii", spune Howard Gurvitch, prietenul lui Paulson şi primul lui investitor. „Nu prea era în vizorul nimănui."

Dar ceva ieşit din comun avea să se întâmple cu ţara şi cu pieţele financiare, o răsturnare care avea să schimbe cursul istoriei financiare şi să-l transforme pe John Paulson dintr-un figurant în cea mai mare vedetă de pe teren.

2

Piaţa locuinţelor nu părea să beneficieze prea mult de pe urma creditelor ieftine. Când World Trade Center s-a prăbuşit la 11 septembrie 2001, iar aghiotanţii lui Osama bin Laden se lăudau că vor devasta economia Statelor Unite, piaţa imobiliară şi economia în ansamblul ei au fost zdruncinate - în special în zona-cheie din jurul New Yorkului. Preţurile locuinţelor crescuseră în precedenţii cinci ani, dar economia era deja fragilă după ce bula

tehnologică se spărsese, iar majoritatea experţilor erau îngrijoraţi de o scădere a pieţei imobiliare chiar înainte de tragicele atacuri.

Însă Consiliul Rezervei Federale, care scăzuse ratele dobânzilor ca să ajute economia, a răspuns atacurilor şocante de la 11 septembrie reducând şi mai mult ratele dobânzilor, făcând ca împrumuturile să devină mult mai ieftine. Rata- cheie a fondurilor federale - o rată a dobânzii pe termen scurt care influenţează condiţiile împrumuturilor în toate domeniile, de la cele pentru maşini şi studenţi până la cele pe cărţi de credit şi cele ipotecare - avea să atingă nivelul de 1% la mijlocul lui 2003, în comparaţie cu 6,5%, cât era la începutul lui 2001, în timp ce Rezerva Federală, condusă de preşedintele Alan Greenspan, muncea pe brânci ca să menţină economia pe linia de plutire. Şi ratele la nivel global mi scăzut, dând undă verde celor care sperau la un împrumut iellin.

Americanii fuseseră dintotdeauna mânaţi de două impulsuri contradictorii - o aversiune instinctivă pentru îndatorare şi dorinţa puternică de a avea propria casă. în 1758, Benjamin Franklin scria: „Pe locul doi în topul celor mai dăunătoare vicii este minciuna; primul

este îndatorarea"[1]. Riscurile creditării şi-au spus cuvântul în timpul Marii Crize Economice, când o sumedenie de afaceri au dat faliment sub povara unor datorii considerabile, lăsând urme adânci asupra unei întregi generaţii. în anii '50, peste jumătate dintre gospodăriile din Statele Unite nu aveau datorii sub formă de credite ipotecare, iar aproape jumătate nu aveau nici un fel de datorie. Proprietarii de case dădeau uneori petreceri după stingerea împrumuturilor, arzând documentele creditului ipotecar în faţa rudelor şi a prietenilor. Acest obicei a continuat până în anii '70; Archie Bunker a organizat o astfel de reuniune într-o scenă faimoasă dintr-un episod al serialului *All în the Family.*

Până în a doua jumătate a secolului XX, împrumuturile, cu excepţia celor pentru obiecte de mare valoare, precum o maşină sau o casă, erau neobişnuite. Chiar şi atunci, cumpărătorii de locuinţe aveau nevoie în general de un avans de cel puţin 20%, aşadar trebuiau să aibă un anumit nivel de confort financiar înainte să deţină o casă.

Dar forţele inovaţiei financiare, agenţiile de marketing de pe Madison Avenue şi prosperitatea din ce în ce mai mare au modificat atitudinea predominantă

faţă de îndatorare. Două decenii de creştere sănătoasă justificau şi încurajau acceptarea creditelor. Iar reclamele antrenante de la televizor i-au convins pe majoritatea oamenilor că datoriile erau un aliat, nu un duşman.

„Unul dintre trucurile din domeniul cărdurilor de credit este că oamenii se simt implicit vinovaţi când cheltuiesc", a spus în 1997 Jonathan Cranin, membru în comitetul executiv la marea agenţie publicitară McCann-Erickson Worldwide Advertising, explicând raţionamentul din spatele campaniei MasterCard „Priceless". „Trebuie ca oamenii să se simtă mulţumiţi de cumpărăturile lor."[2]

În vara lui 2000, împrumuturile contractate de gospodării se ridicau la 6,5 trilioane de dolari, crescând cu aproape 60% în cinci ani. O gospodărie medie din Statele Unite avea treisprezece cărţi de credit sau de debit şi solduri de 7.500 de dolari pe cărdurile de credit, faţă de 3.000 de dolari, cât erau în deceniul precedent.[3]

Americanii împrumutau mai mult şi pentru că erau mai mulţi bani de împrumutat. Graţie procesului de „securizare", adică conversia împrumuturilor în titluri de creanţă, care a fost utilizat pe Wall Street începând cu anul 1977, creditorii puteau să vândă împrumuturile lor investitorilor, să ia încasările şi să le folosească pentru a

face şi mai multe împrumuturi atât consumatorilor, cât şi companiilor. Mii de împrumuturi s-au transformat în asemenea titluri de creanţă. Aşa că, în cazul în care câteva dintre ele s-ar fi dovedit alegeri neinspirate, ar fi avut doar un efect minor asupra investitorilor care le cumpăraseră - cam asta era părerea generală.

Schimbarea de atitudine faţă de îndatorare a însufleţit piaţa imobiliară. Mai mult decât în alte ţări, Statele Unite acţionau pentru ca un număr cât mai mare de oameni să aibă propria locuinţă. Cercetările demonstrau că a deţine o locuinţă proprie aducea tot felul de avantaje în cartiere, precum o criminalitate redusă şi rezultate academice mai bune. Guvernul a făcut deductibilă dobânda pe plata creditelor ipotecare, iar presiunea asupra Congresului datorată intereselor directe din industria financiară a menţinut-o aşa; alte avantaje oferite vânzătorilor şi cumpărătorilor de locuinţe au devenit şi ele de necontestat.

Consumatorii cu venituri reduse şi cei cu istoric de plată negativ, care odinioară aveau dificultăţi în a obţine împrumuturi, o făceau acum cu mai multă uşurinţă, chiar înainte ca Al an Greenspan şi Rezerva Federală să fi început să taie rata dobânzilor. în 2000,

credite ipotecare de peste 160 de miliarde de dolari trebuiau rambursate de debitori „subpre- mium", un termen eufemistic inventat de creditori pentru a-i descrie pe cei cu credite clasate mai jos de categoria „preferenţială" de vârf. Această cifră reprezenta peste 11% din toate creditele ipotecare, faţă de numai 4% în 1993, conform Asociaţiei Bancherilor Ipotecari.

Ratele de împrumut scăzute au contribuit la mărirea preţurilor caselor după atacurile din 2011. Până în 2003, creşterea preţurilor era perfect justificată, având în vedere că economia era solidă, imigraţia - puternică, şomajul - scăzut, iar terenurile pentru construcţie, tot mai limitate.

Dar lucrurile au luat-o razna din acel moment, patima Americii şi a comunităţii financiare pentru locuinţe devenind bolnăvicioasă. Cei aflaţi la stânga sau la dreapta spectrului politic au ţintele lor preferate pe care le acuză pentru dezastru, de parcă ar fi o poveste poliţistă clasică. Dar, ca într-o versiune modernă a *Crimei din Orient Express* de Agatha Christie, vina pentru cea mai dureroasă prăbuşire economică din epoca modernă este împărţită de o listă lungă de personaje uneori fade. În definitiv, e vorba de multă escrocherie, conspiraţie,

naivitate, prostie crasă şi lăcomie tradiţională, toate dând naştere dezastrului.
în timp ce preţul locuinţelor explodase, băncile şi companiile de finanţare a creditelor ipotecare, bucurându-se de o creştere istorică şi dornice de noi profituri, au considerat că-şi pot coborî standardele, împrumutând mai mulţi bani în condiţii mai uşoare unor debitori cu risc ridicat. Dacă aveau să întâmpine probleme, o refinanţare putea oricând să le scadă rata ipotecară, se gândeau creditorii.

După 2001, creditorii s-au întrecut în a propune o gamă largă de împrumuturi agresive, de parcă ar fi deschis un bufet suedez într-un cazinou plin cu jucători înfometaţi. Existau împrumuturi cu componentă unică de dobândă, pentru cei ce voiau să plătească doar dobânda dintr-un împrumut şi să amâne plata principalului. Mereu popularele credite ipotecare cu rată variabilă aveau rate promoţionale foarte mici, care creşteau ulterior. Creditele imobiliare adiţionale ofereau finanţare celor ce nu aveau de unde să plătească un avans.

Debitorii domici de tarife mai riscante puteau să găsească credite ipotecare care nu solicitau nici un fel de avans sau împrumuturi care erau cu 25% mai mari decât

costul locuinţei lor, ceea ce le asigura ceva bani în plus pentru o binemeritată vacanţă la sfârşitul unui proces dificil de licitaţie pentru o locuinţă. „Împrumuturile pentru mincinoşi" se bazau pe venitul declarat, nu pe anostii fluturaşi de salariu sau pe extrase bancare, în vreme ce împrumuturile „ninja" erau pentru cei fără venituri, fără slujbă şi fără proprietăţi. Vă gândiţi să săriţi peste o rată lunară? N-aveţi decât să folosiţi creditul ipotecar „cu opţiuni de plată".

în 2005, 24% din toate creditele ipotecare erau acordate fără nici un fel de avans, faţă de 3% în 2001. Peste 40% din împrumuturi aveau documentaţie redusă, faţă de 27%. Nu mai puţin de 12% din creditele ipotecare erau şi fără avans, şi cu documentaţie redusă, faţă de 1% în 2001.

Pe deţinătorii de locuinţe creditorii îi îndemnau să facă împrumuturi pe baza valorii proprietăţii lor, de parcă locuinţele lor erau bancomate. Citigroup le spunea clienţilor să „trăiască în belşug", argumentând că o casă poate fi „biletul" către orice „râvneşte sufletul tău".

„Dacă îi zici «a doua ipotecă» e ca şi cum îţi amanetezi casa", spunea Pei-Yuan Chia, fost vicepreşedinte la Citicorp, care a coordonat

departamentul de clienţi ai băncii în anii '80 şi '90. „Dar spune-i «recurs la proprietate» şi o să sune mai nevinovat."[4]

Când au încheiat lista cu debitori de încredere, creditorii le-au făcut curte celor cu reputaţie mai îndoielnică. Ameriquest, care se axa pe împrumuturi acordate debitorilor subpremium, a difuzat în 2004, în timpul Super Bowl-ului, o reclamă sugestivă în care, după ce un avion trecuse printr-o turbulenţă neaşteptată, o femeie aşezată în poala unui bărbat spunea: „Nu trage concluzii pripite... Noi n-o facem".

Dezvoltarea uimitoare a companiilor Ameriquest, New Century Financial şi a altor firme axate pe aceşti debitori subpremium i-a constrâns pe creditorii tradiţionali să ofere produse mai flexibile. Angelo Mozilo, preşedintele Countrywide Financial Corp., a condamnat în primă instanţă relaxarea normelor de creditare ale băncilor - până în momentul în care a început să adopte practicile nou-îmbogăţiţilor.

în anii '80, Mozilo, director reputat şi vânzător iscusit, fiu al unui măcelar din Bronx, şi-a învăţat angajaţii cum să vândă credite ipotecare rapid şi eficient, axându-se pe împrumuturi clasice cu dobândă fixă. Elita

bancară nu i-a dat lui Mozilo şi filialei lui din California prea multe şanse de izbândă, dar la începutul anilor 2000 profiturile au explodat, şi compania a devenit cel mai mare creditor ipotecar din ţară.

Ar fi greşit să spunem că Mozilo conducea Countrywide Financial - mai degrabă domnea peste ea. Rivalii îl numeau „Zeul Soare", atât pentru felul în care angajaţii păreau să-l divinizeze, cât şi pentru bronzul său intens, permanent. Mozilo conducea mai multe Rolls-Royce-uri, adesea în nuanţe de auriu, şi-i plătea pe directorii săi cu sute de mii de dolari. Dinţii albi şi strălucitori ai lui Mozilo, costumele cu dunguliţe şi bravada sa îl ajutau în acelaşi timp să iasă în evidenţă şi să transmită un mesaj: avea să revoluţioneze industria, care stagna de ceva vreme.

în 2004, concurenţii îi suflau în ceafă lui Mozilo, iar Countrywide a început să-şi modifice poziţia conservatoare, scoţând credite ipotecare subpremium cu rată variabilă şi alte „produse accesibile". Creditele ipotecare cu rată variabilă constituiau 49% din afacere în acel an, faţă de 18% în 2003, în timp ce împrumuturile subpremium reprezentau 11%, în creştere de la mai puţin de 5%.[5] Mozilo a spus că avansurile ar trebui

eliminate, astfel încât mai multe persoane să poată să-şi cumpere case, „singura modalitate în care putem avea o societate mai bună". De asemenea, a spus că avansurile sunt „o prostie", deoarece, „oricum, de multe ori nici nu sunt banii lor".[6]

Mozilo nu făcea decât să se adapteze măsurilor luate de directori ca Brad Morrice. La începutul anilor 1990, Morrice a fost creditor imobiliar în California de Sud, fiind martor la o creştere explozivă a preţurilor locuinţelor din regiune, în 1995, Morrice, împreună cu doi parteneri, a strâns 3 milioane de dolari pentru a fonda New Century, o firmă de creditare axată pe debitori cu reputaţie îndoielnică, uneori trecuţi cu vederea de creditorii importanţi. Au ales un nume care părea să prevestească marile schimbări prin care avea să treacă ţara.

Oferta companiei New Century: oamenii cu reputaţie proastă puteau să obţină împrumuturi ca să-şi cumpere o casă, însă în schimbul unei dobânzi mult mai mari decât cea oferită debitorilor cu reputaţie impecabilă. Pentru a-şi limita riscul, directorii de la New Century au avut înţelepciunea de a vinde împrumuturile lor unor investitori atraşi de dobânzile consistente. A fost

un model urmat de creditorii concurenţi. Comitatul Orange din California de Sud a devenit în scurt timp epicentrul creditelor subpremium.

Morrice şi partenerii săi au scos la vânzare acţiunile companiei New Century în 1997, chiar când piaţa de locuinţe a început să crească. New Century, care se prezenta drept „o altfel de companie blue chip", a făcut apel la firme independente de brokeraj de credite ipotecare, adesea mici firme locale care găseau clienţi, le făceau recomandări asupra tipurilor de credite disponibile şi percepeau taxe pentru procesarea iniţială a creditelor ipotecare. Brokerii îi preferau pe creditorii ca New Century, care acordau creditele rapid, renunţând uneori la anevoioasele evaluări imobiliare.

Avea loc o revoluţie în domeniul achiziţiei de locuinţe: aceiaşi debitori care pe vremuri vedeau cum băncile le întorceau spatele obţineau cu uşurinţă acum împrumuturi pentru o locuinţă. Cu valul de emigranţi care soseau în California de Sud şi cu toţi cei cu datorii mari sau cu istoric de plată limitat ori pătat care încercau să ţină pasul cu creşterea preţurilor locuinţelor, Morrice şi partenerii săi se aflau într-o goană permanentă după înavuţire.

Când profiturile au început să curgă, directorii de la New Century au ales ca sediu o clădire-turn cu geamuri negre de sticlă în Irvine, California, şi le-au oferit celor două mii de persoane din departamentul de vânzări călătorii în Bahamas. Mai târziu, au organizat o petrecere într-o gară din Barcelona şi au oferit celor mai buni vânzători de credite ipotecare excursii la o şcoală de pilotaj auto Porsche. Se instaurase o „cultură a excesului", spune un fost specialist IT din cadrul companiei.

Creditori precum New Century şi-au relaxat standardele de împrumut, o desprindere abruptă faţă de vechile norme din domeniu. Autorităţile de reglementare au oferit o marjă de manevră companiei New Century şi concurenţilor ei, iar New Century a devenit al doilea cel mai mare furnizor de credite subpremium din ţară, concurând direct cu rivali mai experimentaţi precum Countrywide şi HSBC Holdings PLC.

Wall Streetul a fost impresionat; David Einhorn, investitor din domeniul fondurilor speculative cu un palmares excepţional, a devenit unul dintre acţionarii importanţi şi s-a alăturat consiliului de administraţie al companiei.

în 2005, aproape 30% din creditele acordate de New Century erau cu componentă unică de dobândă, solicitând debitorilor să plătească iniţial doar dobânda creditului ipotecar, în loc să plătească principalul şi dobânda. Dar asemenea credite îi puneau pe debitori în faţa unor creşteri drastice la plată când se ajungea la scadenţa principalului, în plus, peste 40% din creditele ipotecare acordate de New Century se bazau pe venitul declarat al debitorilor, fără să fie necesare adeverinţe.

Unii angajaţi - Karen Waheed, de pildă - au început să aibă dubii că debitorii vor fi capabili să facă plăţile. Era preocupată de faptul că unii colegi nu respectau regula companiei, conform căreia clienţii trebuiau să rămână cu cel puţin 1.000 de dolari din venituri pe lună, după plata ipotecii şi a taxelor.

„Literalmente, mi se întorcea stomacul pe dos", îşi aminteşte ea. „în fiecare zi mă duceam acasă şi mă gândeam în sinea mea că am împins pe cineva în prăpastie."[7]

în 2005, creditele ipotecare „nepreferenţiale" constituiau aproape 25% din împrumuturile din ţară, faţă de 1% în deceniul anterior. O treime din noile credite ipotecare şi împrumuturi garantate cu proprietăţi

imobiliare erau cu componentă unică de dobândă, faţă de mai puţin de 1% în 2000, în timp ce 43% din cumpărătorii aflaţi la prima casă nu ofereau nici un fel de avans.

în loc să ţină toate aceste lucruri în frâu, autorităţile de reglementare au încurajat piaţa, încântate că un număr record de 69% dintre americani deţineau propria locuinţă, faţă de 64% în deceniul anterior. într-un discurs din 2004, preşedintele Rezervei Federale, Alan Greenspan, a spus că debitorii aveau să beneficieze de creditele ipotecare cu rate variabile, care unora li se păruseră riscante şi care erau un tip de credit împotriva căruia milita Bank of England. Greenspan a clarificat declaraţiile sale opt zile mai târziu, spunând că nu şi-a propus să compromită creditele ipotecare mai conservatoare, cu rată fixă, dar comentariile sale au fost interpretate drept un semn că nu era îngrijorat de piaţa locuinţelor. în toamna lui 2004, Greenspan a afirmat în faţa unei adunări anuale a bancherilor comunitari că „o modificare drastică a preţurilor la nivel naţional pare foarte improbabilă".

Rezerva Federală a decis de asemenea să nu ia măsuri ferme împotriva sectorului de împrumuturi

subpremium, deşi unele credite pentru locuinţe erau semnate pe genunchi, în multe state, electricienii şi cosmeticienii erau examinaţi mai atent şi aveau mai multă pregătire decât cei care acordau credite ipotecare. Câţiva ani mai târziu, Greenspan a spus: „Nu prevăd o descreştere semnificativă din simplul motiv că n-am avut niciodată o descreştere semnificativă a preţurilor".

Creditorii şi-au intensificat activitatea doar pentru că pompa de bani lucra din greu, vărsându-i chiar în faţa sediilor lor. Pompa trecea de obicei prin Wall Street. După ce New Century acorda un credit ipotecar, acesta era grupat împreună cu alte credite ipotecare şi era vândut unor firme ca Merrill Lynch, Morgan Stanley şi Lehman Brothers pe bani gheaţă. New Century folosea banii ca să-şi desfăşoare activitatea şi pentru a oferi noi împrumuturi. Pentru a se dezvolta, companiile cvasiguvernamentale Fannie Mae şi Freddie Mac au căutat şi ele din ce în ce mai insistent creditele ipotecare cu dobânzi mari oferite de New Century şi de ceilalţi, încurajate de politicienii care militau pentru un acces mai larg la proprietate asupra locuinţelor.

„Cred că se trag mai multe semnale de alarmă legate de o potenţială lipsă de siguranţă şi de viabilitate decât e cazul... Vreau să pariez în continuare pe subvenţionarea locuinţelor în situaţia

actuală", a spus în septembrie 2003 despre Fannie Mae şi Freddie Mac democratul Barney Frank din Massachusetts, pe atunci vicepreşedinte din partea opoziţiei în cadrul Comitetului

de Servicii Financiare al Camerei Reprezentanţilor. Senatorul Charles Schumer (democrat din New York) şi-a exprimat îngrijorarea că restricţionarea marilor companii ar putea să „afecteze

misiunea companiilor Fannie şi Freddie [de a oferi locuinţe accesibile]"

.Vânzându-şi împrumuturile către Fannie şi Freddie, precum şi către lacomele firme de investiţii de pe Wall Street, companii precum New Century n-aveau de ce să se îngrijoreze prea tare dacă uneori ofereau credite ipotecare riscante, care poate n-aveau să fie rambursate. Ca şi cum ar fi jucat „cartoful fierbinte", scăpau repede de ele din registrele proprii. Controalele şi bilanţurile lipseau aproape cu desăvârşire din sistem. Evaluatorii imobiliari, de exemplu, supraestimau valorile locuinţelor, pregătind terenul pentru contractările de credite ipotecare, ştiind că, dacă ei nu jucau după aceste reguli, concurenţii lor aveau s-o facă.

Bănci precum Lehman Brothers erau dornice să cumpere cât mai multe credite ipotecare, pentru că de obicei cartoful fierbinte nu se oprea la ei. Wall Streetul folosea ipotecile drept materie primă pentru o sumedenie de investiţii „securizate" vândute investitorilor. într-adevăr, unul dintre lucrurile la care Statele Unite excelau era să comaseze creditele ipotecare şi alte împrumuturi în investiţii complexe cu nume înţelese doar de câţiva specialişti - precum titluri de valoare garantate cu ipoteci, obligaţiuni garantate cu creanţe, efecte comerciale garantate cu active şi titluri de creanţă licitate - şi să le vândă planurilor de pensii din Japonia, băncilor din Elveţia, fondurilor speculative din Marea Britanie, companiilor de asigurări din Statele Unite şi altora de pe tot mapamondul.

Deşi aceste instrumente nu erau de obicei tranzacţionate la oferte publice, iar investiţiile complexe, aflate în plină expansiune, erau necunoscute majorităţii investitorilor şi proprietarilor de locuinţe, procesul securizării era mai puţin complicat decât părea.

Iată cum funcţiona: firmele de pe Wall Street creau structuri de investiţie care cumpărau mii de credite imobiliare şi de alte tipuri; plăţile regulate ale împrumuturilor ofereau venituri acestor vehicule. Firmele vindeau apoi investitorilor participaţii din acest fond de plăţi în numerar, creând investiţii pe toate gusturile. Deşi creditele din fond puteau avea o rată anuală a dobânzii de 7%, unii investitori şi-ar putea dori un randament mai mare, să zicem de 9%. Agentul de pe Wall Street îi vindea investitorului o participaţie în fondul de numerar cu un randament de *9%.* în

schimbul dobânzii mai mari, aceşti investitori aveau să fie mai expuşi riscului de pierderi dacă debitorii rămâneau în urmă cu plăţile ipotecii şi dacă venitul fondului era mai mic decât cel prevăzut. Moody's sau Standard & Poor's puteau să acorde acestui segment sau acestei „tranşe" din fond un calificativ BBB, adică nu mult deasupra categoriei „mizerabil".

Alţi investitori puteau fi mulţumiţi însă cu acel randament de 7%; nu aveau să sufere nici o pierdere până ce tranşa BBB era afectată. Ca atare, aceste creanţe puteau obţine un calificativ mai bun, AA. Dacă unii investitori şi-ar dori o investiţie şi mai sigură şi s-ar mulţumi să primească doar 5% pe an, aceştia ar primi o tranşă din fond cu un calificativ mult mai bun, să zicem AAA.

Zeci de tranşe, sau de creanţe din fondurile de active, erau create într-o securizare obişnuită, majoritatea cotate cu calificativul AAA sau unul apropiat şi toate plătind dobânzi investitorilor pe baza plăţilor preconizate din cadrul fondurilor. Când un client oarecare îşi plătea rata ipotecară lunară la New Century, banii încasaţi, împreună cu cei provenind de la alţi proprietari de case, ajungeau la aceste vehicule de investiţii „structurate", unde îi plăteau pe deţinători în ordine, mai întâi pe deţinătorii tranşei AAA din vârful fondului, trecând apoi la deţinătorii tranşelor cotate BBB, BBB- şi BB-, având grijă pe parcurs ca fiecare dintre aceştia să fie plătiţi integral. Pierderile porneau de jos în sus. Aşadar cele mai bine cotate segmente erau primele care puteau spera la profit, dar aveau cea mai mică rată a dobânzii, în timp ce cele mai slab cotate erau primele care sufereau pierderi, dar aveau cea mai mare rentabilitate potenţială.

Încercând să se asigure că nu vor exista pierderi, firmele de pe Wall Street aveau grijă ca veniturile care intrau în vehicul să fie mai mari decât sumele care trebuiau plătite, în eventualitatea în care apăreau probleme. Sau adăugau şi alte tipuri de venituri, precum titluri de creanţă pentru credite auto sau chiar pentru închirieri de aeronave. Pentru a asigura o diversitate adecvată, creditele erau achiziţionate de pe tot teritoriul ţării şi de la diferiţi creditori. Produsul de investiţie rezultat se numea obligaţiune garantată cu active,

pentru că era garantată de un fond de credite ipotecare sau de alte active.

Prin intermediul acestor structuri, Wall Streetul a luat o mulţime de credite ipotecare riscante şi a creat investiţii atractive, cotate cu calificativul AAA - obligaţiuni noi şi atrăgătoare care au la bază obligaţiuni mult mai respingătoare. De obicei, băncile concepeau aceste titluri de valori astfel încât să satisfacă la limită exigenţele agenţiilor de rating pentru cele mai bune calificative. Făcuseră aur din nimic.

De-a lungul a trei decenii, pe măsură ce piaţa de „securizare" a acţiunilor în investiţii a crescut, companiile de valori mobiliare, băncile de investiţii şi băncile comerciale au căutat peste tot ipoteci şi alte active financiare pe care să le transforme în noi investiţii. După căderea bursei din 2000, comisioanele de pe piaţa de securizare au devenit şi mai importante pentru firme, care erau din ce în ce mai dispuse să cumpere tot felul de credite ipotecare, îndeosebi credite cu dobânzi mari, ca să servească drept element central al acestor investiţii.

Pentru investitori, investiţiile securizate erau atractive. Piaţa de acţiuni traversa o perioadă dificilă şi părea o opţiune mai bună să bagi bani în orice tip de afacere legată de piaţa imobiliară, având în vedere că multe alte investiţii în obligaţiuni aveau randamente mai modeste. După cum glumea actorul de comedie Jon Stewart mai târziu, era de-ajuns doar o adiere de credit ipotecar ca investitorilor să le lase gura apă. Şi a început să prindă rădăcini convingerea fermă că procesul de securizare, prin combinarea a zeci de mii de credite de diverse calităţi, de pe tot întinsul ţării, în mici investiţii, dispersa eficient riscul creditorilor la mii de investitori din întreaga lume. Poate că aveau să se aleagă cu un guturai, dar nimeni n-avea să fie ucis de o epidemie de gripă.

Unul dintre motivele principale pentru care investitorii erau atât de fascinaţi de investiţiile din domeniul creditelor ipotecare era că agenţii precum Moody's Investors Service şi Standard & Poor's, care erau plătite să le evalueze pe toate, consfinţeau fondurile de credite, acordându-le calificative maxime. Analiştii de la aceste firme examinau

toate aceste investiţii în creanţe, lucrând din greu săptămâni în şir înainte să emită chiar şi un avertisment că *ar putea* ajusta puţin un calificativ. Dacă aceste firme prestigioase acordau calificative aşa de mari ca AAA pentru investiţiile din domeniul creditelor ipotecare, oare cât de proaste puteau să fie? se întrebau investitorii. (De fapt, agenţiile de rating adăugau clauze de declinare a responsabilităţii, cu litere foarte mici, din care reieşea că evaluările lor erau simple opinii.) Mulţi investitori nici măcar nu-şi dădeau seama că făceau investiţii în domeniul imobiliar. Se orientau doar după vârful clasamentului. Unii aveau ordine de plată programate la diverse birouri de tranzacţionare de pe Wall Street pentru a cumpăra orice investiţie în creanţe cotate cu calificativul AAA şi a o vinde apoi cu un randament atractiv.

Desigur, bula imobiliară s-ar fi spart numaidecât dacă n-ar fi fost investitori care să cumpere case cu atâta lăcomie. Creşterea preţurilor locuinţelor a creat iluzia bogăţiei pentru proprietarii de case, încurajându-i să economisească foarte puţin şi să cheltuie mai mult decât câştigau. Salariile nu sufereau modificări, ceea ce le crea dificultăţi celor care se aflau la prima lor casă şi care erau hotărâţi să-şi cumpere propria locuinţă. Neabătuţi, mulţi au împrumutat sume substanţiale pentru a-şi permite prima casă sau pentru a se muta în casa lor de vis, cu tot cu blaturi de bucătărie din granit, electrocasnice din oţel inoxidabil, televizoare cu ecran plat şi sisteme audio stereo. Nu de puţine ori debitorii cereau credite mult mai mari decât îşi puteau permite, exagerân- du-şi uneori salariile şi alte informaţii financiare pentru a fi eligibili.

A investi în piaţa imobiliară a devenit hobby-ul tuturor, trecând graniţele Statelor Unite. Au apărut reality-show-uri curo oglindeau frenezia speculativă, printre care *Flip That House* şi cea care îi făcea concurenţă, *Flip This House*. Chiar şi elita s-a lăsat purtată de val. În primăvara lui 2004, Lakshmi Mittal, un magnat indian din sectorul oţelului, a cumpărat o casă cu douăsprezece dormitoare şi cu un garaj cu douăzeci de locuri de parcare în Kensington Palace Gardens din Londra, pentru uluitoarea sumă de 126 de milioane de dolari.

Investitori ca Jeffrey Greene au dus şi ei preţurile mai sus. La începutul anilor 2000, Greene, vechi prieten al lui John Paulson, avea să cumpere sute de blocuri de apartamente în California de Sud, adeseori fără să stea prea mult pe gânduri. Greene nu cerea niciodată comisioane de la agenţii imobiliari care-i prezentau oferte, spre deosebire de unii dintre concurenţii săi. În schimb, spera să fie primul sunat atunci când o nouă proprietate intra pe piaţă. Fiindcă făcuse atâtea achiziţii, Greene s-a familiarizat cu zone întinse din San Fernando Valley şi Hollywood. La cinci minute după ce primea o nouă ofertă pentru un bloc de apartamente sau o casă, Greene accepta de obicei afacerea la preţul întreg, renunţând la negocierile sau inspecţiile cronofage, astfel încât putea fi primul la rând.

„Puteam să-mi dau seama în cinci minute, doar dintr-o conversaţie telefonică, dacă era un preţ bun", îşi aminteşte Greene. „Ştiam străzile, ştiam chiriile şi puteam să-mi imaginez clădirile. Agenţii ştiau ce-mi doream."

În 2005, creditorii acordaseră credite subpremium în valoare de 625 de miliarde de dolari, o cincime din totalitatea creditelor ipotecare pentru locuinţe în acel an, potrivit publicaţiei de afaceri *Inside Mortgage Finance.* Preţurile locuinţelor din Statele Unite crescuseră cu 15% în anul precedent şi erau în medie de aproape 2,4 ori mai mari decât veniturile anuale, în comparaţie cu media de 1,7 din ultimii şaptesprezece ani.[8]

Brokerii care pariau pe creştere erau convinşi că preţurile vor continua să urce, constatând că preţurile locuinţelor nu scăzuseră la nivel naţional de generaţii întregi. Stagnarea preţurilor era tot ce se întâmplase mai rău din anii '30 încoace. Mulţi experţi recunoşteau cel mult că existau bule în unele pieţe locale.

Un interviu din 2004 cu Angelo Mozilo de la Countrywide la emisiunea *Kudlow&Cramer,* pe postul de televiziune cu profil economic CNBC, surprindea mentalitatea epocii:

LARRY KUDLOW, COPREZENTATOR: *Domnule Mozilo, încă o dată, vă urez sărbători fericite.* **DOMNUL MOZILO:** *Mulţumesc.* **KUDLOW:** *Nu puteţi vedea acest lucru, domnule, dar dedesubtul dumneavoastră scrie „bula e o prostie", care a*

fost cumva şi perspectiva noastră... Oamenii cumpără case pentru că aşa le place şi îşi pot permite. Şi... **CRAMER:** *Aşa e.*
KUDLOW: *...numărul de case e mic în raport cu cererea.*
DOMNUL MOZILO: *Aşa e.*
KUDLOW: *Sunteţi în tabăra cu „bula e o prostie"?* **DOMNUL MOZILO:** *Nu, ca să fiu sincer cu dumneavoastră, eu sunt, probabil, în tabăra cu „există o bulă minusculă"... Sunt ceva zone ale ţării mai slab dezvoltate din punctul ăsta de vedere, dar global vorbind, aşa cum ai spus, Larry, datele demografice sunt clare, există o cerere extraordinară pentru locuinţe şi este din ce în ce mai dificil să construieşti locuinţe şi să obţii teren şi proprietăţi decât să obţii capitalul necesar pentru a face acest lucru... Aşadar sunt de părere că vom avea în continuare o piaţă de locuinţe foarte sănătoasă.*
CRAMER: *Am o întrebare scurtă pentru Angelo. Angelo, ai 51 de ani. Ai intrat în afacerile cu locuinţe când aveai... cât, opt ani?*
DOMNUL MOZILO: *Paisprezece ani, aşa e - n-ai fost departe. Locuiam pe 43th Street, la 25th West, aveam paisprezece ani şi eram curier.*
KUDLOW: *E o poveste minunată...*
DOMNUL MOZILO: *E o ţară minunată.*
CRAMER: *Da, aşa este.*
KUDLOW: *Numărul unu.*
CRAMER: *E o poveste americană minunată.*
KUDLOW: *Şi câştigurile arată minunat.*
DOMNUL MOZILO: *E o ţară minunată.*

KUDLOW: ***ACŢIUNILE ARATĂ MINUNAT.*** **CRAMER:** *Da.*
KUDLOW: *Nu, pe bune, e o poveste americană splendidă.*
CRAMER: *E o ţară minunată, minunată.* **KUDLOW:** *Şi vă dorim toate cele bune de sărbători şi de Anul Nou.*[9]

Şi totuşi era greu să nu observi excesele. Când Alberto şi Rosa Ramirez au început să caute o casă la sfârşitul lui 2005, aveau aşteptări realiste. Cuplul, culegători de căpşuni care câştigau fiecare 300 de dolari pe săptămână pe plantaţiile din jurul localităţii Watsonville, California, lângă Santa Cruz, şi-a unit eforturile cu un alt cuplu, crescători de ciuperci, şi au ajuns la concluzia că şi-ar putea permite rate de 3.000 de dolari pe lună. Când un agent le-a arătat o casă cu patru dormitoare şi două băi, în oraşul Hollister, care costa 720.000 de dolari, s-au albit la faţă. N-aveau proprietăţi şi bani de avans şi aveau şase copii.

Dar agentul lor i-a asigurat că se puteau descurca, chiar dacă rata lunară iniţială ar fi fost de 4.800 de dolari. Creditul ipotecar cu zero avans de la New Century avea o rată „promoţională" care fixa ratele lunare la 5.378 de dolari, dar agentul le-a spus că puteau obţine o refinanţare, „reducând astfel plăţile la 3.000 de dolari sau chiar la mai puţin", îşi aminteşte Rosa Ramirez.

Refinanţarea nu a avut loc niciodată, iar reducerile cheltuielilor n-au fost de mare folos. Cam la un an după ce au cumpărat casa, n-au mai putut plăti ratele.[10]

Un reprezentant de credite de la Washington Mutual i-a acordat un credit unui debitor care pretindea că realizează un venit de şase cifre dintr-o meserie neobişnuită: mariachi. Reprezentantul n-a putut verifica venitul, aşa că pur şi simplu s-a mulţumit cu poza cântăreţului, în faţa casei sale, îmbrăcat în mariachi. Creditul a fost aprobat.[11]

Toată lumea părea că se îmbătase cu apă rece de la fântâna imobiliară, nu-i aşa? Ei bine, nu chiar.

Câţiva traderi au văzut cum se formează o bulă imobiliară, dar foarte puţini au mizat pe faptul că se va sparge. Chiar şi pentru sceptici nu existau motive întemeiate ca să facă un pariu radical împotriva pieţei locuinţelor. Traderii care se împotriveau opiniei generale că bula era o prostie riscau să dea cu piciorul unor profituri mari şi să-şi distrugă cariera dacă se înşelau. Ar putea face bani într-o recesiune, dar cine ştie cât timp avea să dureze până la primele semne

de declin? Profiturile realizate pe baza scepticismului lor aveau să fie contrabalansate de pierderi în toate sectoarele la firmele lor, ceea ce avea să le reducă câştigurile. Mişcările radicale nu duceau la o carieră lungă pe Wall Street. Aşa că până şi scepticii stăteau cu mâinile-n sân, lăsându-i pe optimişti să-şi facă de cap.

Cât despre cei întru totul convinşi că o prăbuşire a pieţei imobiliare era iminentă, ei oricum nu puteau face mai nimic. Desigur, puteai să-ţi vinzi casa şi să te muţi cu chirie, dar asta însemna să-ţi iei familia şi copiii şi să laşi în urmă vecinii şi prietenii, ceea ce nu era niciodată o sarcină plăcută. O piaţă la termen pentru preţurile locuinţelor nu a avut niciodată succes. Puteai, bineînţeles, să pariezi împotriva constructorilor de locuinţe şi a creditorilor. Unii dintre sceptici preferau un instrument „derivat" numit swap pe risc de credit*, care servea drept asigurare pentru datoriile companiilor din sectorul de creditare. Dar aceste companii nu sufereau mereu când piaţa locuinţelor se prăbuşea, pentru că unele dintre ele profitau de o piaţă slabă şi puneau mâna pe afaceri ale concurenţei sau erau achiziţionate de companii mai mari. În plus, nu existau prea multe asemenea obligaţiuni corporative pe piaţă; era dificil să creezi contracte de swap pe risc de credit pentru a proteja obligaţiuni care nu existau.

Vânzarea în lipsă a creditelor ipotecare riscante părea să fie cea mai evidentă manevră pentru traderii financiari, dar era încă şi mai greu să faci rost de aceste „obligaţiuni garantate cu ipoteci", sau de creanţe din fonduri alcătuite din sute de credite riscante, pentru a le vinde în lipsă sau pentru a crea contracte de swap pe risc de credit pentru a proteja această datorie. Uneori, câte un investitor încrezător în piaţa ascendentă cumpăra o întreagă emisiune de titluri de valoare garantate cu ipoteci şi refuza să le împrumute, punându-i pe investitori în imposibilitatea de a vinde în lipsă.

Drept urmare, uimitor de puţini profesionişti din lumea obligaţiunilor ipotecare şi-au propus cu adevărat să anticipeze încotro se îndreptau preţurile locuinţelor. Direcţia în care o luau ratele dobânzilor şi inflaţia părea mai importantă pentru aceste obligaţiuni decât sănătatea pieţei imobiliare, care oricum nu părea să se lovească niciodată de

mari probleme. Majoritatea analiştilor nu aveau nici măcar date elementare despre lucruri cum ar fi gradul de executare silită a ipotecilor la nivel naţional şi modul în care variau evaluările imobiliare, preferând în schimb simple opinii, cum ar fi dacă un ansamblu de credite ipotecare e mai atractiv decât altul. Erau atât de implicaţi în examinarea ramurilor fiecărui copac din lumea ipotecară, încât nu păreau nici măcar să bage de seamă existenţa pădurii.

Investitorii sceptici tind să acţioneze ca un limitator de viteză pe o piaţă aflată într-o dezvoltare accelerată, pentru că, unindu-şi forţele împotriva unui sector sau a unei companii şi transmiţând un mesaj de neîncredere jucătorilor de pe piaţă, impun o descreştere. Dar, până la momentul în care un grup de bancheri s-au adunat la o cină de o importanţă crucială în iarna lui 2005, investitorilor le era aproape imposibil să parieze împotriva pieţei locuinţelor sau a fondului de obligaţiuni ipotecare subpremium, aflat în continuă creştere. Acesta a fost în parte motivul pentru care piaţa locuinţelor a crescut atât de spectaculos.

John Paulson, mereu interesat să obţină un câştig mare, care să-i aducă celebritatea pe Wall Street, avea să caute o modalitate de a paria împotriva pieţei imobiliare. Dar cum anume? Misiunea lui Paulson era şi mai dificilă pentru că, în timp ce piaţa imobiliară era în creştere accelerată, el avea atenţia îndreptată către un alt domeniu.Iniţial, John Paulson a observat frenezia imobiliară cel mult cu un interes trecător; era un tren expres care trecea în goană pe lângă el, în timp ce-şi aştepta trenul personal de încredere. Nu se ocupa de credite ipotecare, instrumente derivate sau de piaţa locuinţelor, ratând o bună parte din mania imobiliară. Avea şi aşa destule bătăi de cap: când piaţa bursieră s-a prăbuşit la începutul noului mileniu, fuziunile s-au împuţinat, iar Paulson şi alţii care investeau în aceste afaceri au avut de suferit.

Dar Paulson devenise mai îndrăzneţ, jucând jocul fuziunilor altfel decât o făceau competitorii săi. Când şi-a dat seama că acordurile de fuziune ar fi putut să se destrame, a început să vândă în lipsă acţiuni ale companiilor care trebuiau să fie achiziţionate, pas pe care majoritatea concurenţilor nu aveau curajul să-l facă. Şi, fiindcă Paulson realizase fuziuni la Bear Stearns, îi venea uşor să cumpere un număr important din acţiunile despre care era convins că *urmau* să fie achiziţionate sau să primească oferte de achiziţie concurente, în loc să-şi distribuie pur şi simplu investiţiile în mod uniform între mai multe astfel de companii.

Măsurile luate au ajutat firma Paulson & Co. să câştige aproximativ 5% în 2001 şi 2002, asta în timp ce concurenţa avea de suferit. Investitorii au remarcat rapid evoluţia companiei, care la sfârşitul lui 2002 a ajuns să deţină active în valoare de 300 de milioane de dolari.

Cu toate acestea, Paulson se simţea încătuşat, ca un artist incapabil să-şi etaleze întreg repertoriul.

„Nu-mi plăcea să se creadă despre mine că sunt doar un tip care face arbitraj de fuziuni", spune Paulson. „Aveam o gamă largă de competenţe... randamente ridicate, faliment, arbitraj... Tot timpul am avut impresia că am mult mai mult de oferit."

Paulson făcuse câteva investiţii în credite la Gruss şi a urmărit cu aviditate obligaţiuni cu randament foarte scăzut ca urmare a recesiunii. Dar regulile fondului său îi limitau raza de acţiune la fuziuni şi la alte situaţii în care se făceau

schimburi de acţiuni. A găsit însă o portiţă când unele companii aflate în dificultate au căutat protecţie împotriva falimentului, iar datoriile lor au fost tranzacţionate în schimbul unor noi acţiuni, lucru pe Paulson l-a descris investitorilor săi ca fiind doar o altă formă de fuziune.

Aşa că Paulson a cumpărat creditele unor companii aflate în dificultate, precum Enron, WorldCom, AT&T Canada şi furnizorul de telecomunicaţii european Marconi Corp., care îşi vindeau acţiunile la preţuri derizorii. Când economia s-a redresat, iar preţul creditelor a crescut, fiind date la schimb pentru acţiuni în creştere, Paulson & Co. a făcut profituri, câştigând 20% în 2003.

Paulson gestiona acum 1,5 miliarde de dolari, sumă care părea foarte mare pentru prietenii lui care nu aveau legătură cu acest domeniu. Dar firma era eclipsată de numeroşii săi concurenţi. Având doar nouă angajaţi, Paulson era nevoit adesea să participe chiar el la diverse întâlniri cu companiile. Punea întrebări respectuos din fundul sălii şi urmărea atitudinea sfidătoare a analiştilor mai tineri de la fonduri speculative rivale. Fondul speculativ al lui Paulson era atât de neînsemnat, încât acesta îşi făcea griji că ar putea să nu supravieţuiască consolidării care avea loc în branşă.

„Ca să supravieţuiesc, trebuia să fiu unul dintre jucătorii de talie mare; jucătorii de talie medie aveau să rămână pe dinafară", îşi aminteşte el. „Voiam să fiu un actor mai important în industrie."

Paulson încerca să recupereze handicapul, aşa cum făcuse în vremea facultăţii şi atunci când căutase pentru prima oară un job pe Wall Street. Nu se îmbulzeau noi investitori la investiţiile în fuziuni. Iar firmele mari din sectorul său aveau mult mai multă experienţă; unele erau conduse de nume consacrate de pe Wall Street, precum George Soros, Richard Perry şi Paul Tudor Jones, cu care greu puteai concura.

„Toţi liderii proveneau de la mari birouri de tranzacţionare de arbitraj de risc, precum Goldman Sachs", îşi aminteşte Paulson. „Odată ce aveau un lider, odată ce primeau o sumă [de bani] de la fundaţii sau fonduri de fonduri şi aveau rezultate bune, pentru ceilalţi uşile se închideau."

Peter Novello, expertul în marketing extern al lui Paulson, insista în faţa potenţialilor clienţi că Paulson nu era ca ceilalţi investitori. Poate că nu se ridica la înălţimea succesului pe care unii concurenţi îl obţineau în zone mai riscante, precum pieţele emergente. Iar câştigurile lui Paulson puteau fi mai imprevizibile decât ale celor care îşi investeau banii cu mare atenţie. Dar rezultatele lui Paulson erau impresionante, îi asigura Novello. Doar oferiţi-i o şansă.

„John ia cu asalt poziţiile în care crede", le-a spus într-o zi Novello unor investitori. „Are experienţă în investiţii bancare, nu în tranzacţionare, ca toţi ceilalţi."

În cele din urmă, Novello a reuşit să-i aranjeze nişte întâlniri cu câţiva mari investitori. Dar Paulson părea uneori plictisit să răspundă avalanşei de întrebări simpliste, nerăbdare care îl îngrijora pe Novello.

Însă, odată ce conversaţia se îndrepta spre afacerile sale complexe, Paulson dovedea o remarcabilă capacitate de a-şi explica acţiunile în termeni surprinzător de simpli, ca profesorul îndrăgit care preda o lecţie dificilă. Cifrele păreau să fie limbajul preferat al lui Paulson, unul pe care-l putea traduce cu uşurinţă chiar şi începătorilor.

„În doar zece secunde, ochii începeau să le sclipească", spune Novello. „Era atât de uşor de înţeles."

Richard Leibovitch, un potenţial client, l-a vizitat pe Paulson pentru o întâlnire de o oră. Stătea în biroul lui Paulson, aşezat pe un scaun rabatabil incomod, şi se trudea să ia notiţe pe o măsuţă de cafea, întrebându-se de ce Paulson avea lucrări originale de Calders pe pereţi, dar n-avea nici o sală de conferinţe în care să-şi primească oaspeţii.

„Dădea impresia că e un cabinet medical", spune Leibovitch.

Odată ce s-au pus pe treabă însă, o oră s-a transformat în patru, întinzându-se până seara târziu. Paulson a povestit atât de savuros peripeţiile afacerilor sale, încât Leibovitch a fost captivat.

„Pur şi simplu nu voia să plece, aşa că nici eu n-am plecat", îşi aminteşte Leibovitch.

Alţi investitori au fost cuceriţi de surprinzătoarea atitudine autoironică a lui Paulson şi de modul în care menţiona afaceri care merseseră prost, pe lângă succesele sale. L-a ajutat faptul că era „unul dintre cei mai bine îmbrăcaţi manageri pe care i-am întâlnit vreodată", spune Novello.

Când rezultatele lui Paulson s-au îmbunătăţit, investitorii şi-au îndreptat atenţia spre firma lui. Activele au crescut la 3 miliarde de dolari în 2004. În loc să se bucure de moment însă, Paulson a devenit mai conservator, fiind uneori ironizat de prietenii care-şi aminteau de epoca mai animată a burlăciei sale. Vorbea pe un ton mai măsurat, mai serios, şi glumea din ce în ce mai rar. La vederea nesfârşitului şir de costume de culoare închisă şi de cravate mohorâte din

garderoba sa, prietenii au început să-l poreclească pe la spate „cioclul". Când un vechi prieten a înjurat de faţă cu el, Paulson l-a rugat să-şi măsoare cuvintele. A încetat să mai vorbească cu Christophe von Hohenberg, unul dintre prietenii săi din epoca mai zbuciumată.

Prietenii au observat că devenise mai chibzuit şi-şi controla mai bine emoţiile şi temperamentul. De asemenea, Paulson a adoptat un stil de viaţă mai sănătos, mâncând mai puţin şi mai sănătos pe tot parcursul zilei - un fruct la micul dejun, o salată sau nişte peşte la prânz. între mese, se oprea la o tarabă de fructe şi legume ca să ia o pungă de struguri sau de cireşe. Îi încuraja pe cei care lucrau pentru el să-i calce pe urme, distribuindu-le exemplare din cărţi care promovau diete vegane sau sănătoase, cum ar fi *The China Study* de T. Colin Campbell şi *The Anti-Aging Plan* de Roy L. Walford şi Lisa Walford.

Într-o zi, Paulson l-a văzut Keith Hannan, agentul său bursier, mâncând pizza la biroul său şi s-a enervat teribil, îşi aminteşte un angajat.

„Chestia asta o să te omoare!"

Unii angajaţi au început să consume alimente mai puţin sănătoase pe ascuns, uneori din sertare, dar Hannan şi alţii au început să îmbrăţişeze dieta mai sănătoasă a lui Paulson.

O parte din echipa lui Paulson credea că interesul pentru hrana sănătoasă are de-a face cu moartea timpurie a tatălui său. Dar Paulson i-a dat lui Jim Wong, directorul său pentru relaţia cu investitorii, o altă explicaţie.

„Mi-a spus că, «Dacă trăiesc mai mult, pot să adun o avere mai mare»", îşi aminteşte Wong. „Glumea, deşi cred că vorbea şi serios." Era încă un indiciu despre ceea ce-l mâna pe Paulson.

Viaţa de familie a devenit noua pasiune a lui Paulson. De regulă, după muncă se ducea direct acasă, ca să fie cu soţia lui, Jenny, şi cu cele două fete mici. Paulson a fost unul dintre puţinii investitori care au venit însoţiţi de soţie într-o excursie de schi în Utah sponsorizată de o firmă de brokeraj. De altfel, a devenit un obicei să-şi ia soţia şi fiicele în excursiile anuale în străinătate din timpul verii.

Deşi firma aduna zeci de milioane de dolari anual, birourile lui Paulson erau discrete, ba chiar austere. Se agăţa de câteva piese de mobilier uzate, printre care şi o canapea de piele neagră pe care o cumpărase în 1994 de la un depozit de marfă din Bloomingdale. Nu e de mirare, pentru că-i stătea în fire. Paulson avea obiceiul să păstreze lucrurile de care se ataşa. Ţinea nespus de mult la Jaguarul lui negru din 1986 cu interior din piele de căprioară. Era prima lui maşină şi nu voia să renunţe la ea, chiar şi după ce a început să aibă probleme cu partea electrică. într-o zi, pe când se întorcea cu maşina de la New York la Southampton, motorul Jaguarului a luat foc, iar Paulson a trebuit să-l abandoneze rapid pe marginea drumului, înainte să fie cuprins de flăcări.

„Mă ataşez de lucruri şi mă interesează de obicei cele de calitate", explică Paulson.

Adesea mergea pe jos până la serviciu sau până la o întâlnire, dând întâmplător uneori de clienţi pe drum. Unii se mirau că Paulson nu avea maşină de serviciu, ca marea majoritate a managerilor de fonduri speculative.

în 2003, într-o călătorie de afaceri în Anglia, Paulson a stat la reşedinţa de la ţară a lui Peter Soros, în zona rurală britanică. După cină, Paulson s-a scuzat şi s-a retras într-o cameră alăturată ca să se ocupe de zborul înapoi spre casă. în loc să închirieze un avion Gulfstream, Paulson a stat patruzeci şi cinci de minute la telefon cu un reprezentant de la American Airlines, tocmindu-se pentru un bilet mai bun la clasa business pentru întoarcerea în Statele Unite.

„Puteţi să-mi propuneţi ceva mai bun?" l-a întrebat Paulson pe reprezentant.

Ascultând dintr-o cameră alăturată, gazda sa, căreia nu-i venea să creadă, clătina din cap, zâmbind.

„Nici măcar nu era la clasa întâi" locul pentru care se târguia, îşi aminteşte Soros.

Paulson urmărea cu interes evoluţia pieţei imobiliare şi a observat că preţurile crescuseră considerabil în 2004. Şi-a vândut loftul din SoHo, obţinând peste 1 milion de dolari din această afacere. Dar nu era încă circumspect cu privire la evoluţia pieţei; pur şi simplu avea nevoie de mai mult spaţiu pentru familia lui numeroasă. Căutând o casă nouă, Paulson descoperit o locuinţă pentru care nu a existat vreme îndelungată prea mult interes din partea cumpărătorilor - o clădire de 2.600 de metri pătraţi pe Upper East Side, chiar lângă Fifth Avenue, o magnifică reşedinţă din calcar de şase etaje, cu piscină interioară şi un trecut tragic.

Construită în 1916 de legendarii arhitecţi Delano şi Aldrich pentru William Woodward Sr., bancher aristocrat pasionat de creşterea cailor, locuinţa, una dintre cele mai mari reşedinţe din New York, a fost scena petrecerilor extravagante organizate de William Woodward Jr. şi de soţia sa, Ann, fostă actriţă şi manechin. Zilele lor zvăpăiate au luat

sfârşit când ea şi-a împuşcat mortal soţul, de la doar câţiva metri, în toiul nopţii, la domeniul lor din Long Island, după ce a spus că l-a confundat cu un hoţ. Revista *Life* a numit-o „Crima secolului". Ann a fost achitată de către un mare juriu, dar cazul a rămas învăluit în mister. Ulterior ea s-a sinucis, la scurt timp după ce Truman Capote a publicat o relatare foarte străvezie a cazului în 1975.[1]

După acest incident, casa din New York s-a transformat în The Town Club, unde membrii clubului se distrau jucând partide de gin rummy sau de bridge cu miză mare. Însă reşedinţa s-a dărăpănat, ceea ce i-a permis lui Paulson s-o achiziţioneze pentru 15 milioane de dolari, mult sub preţul de 27 de milioane de dolari, cerut iniţial.
În ciuda preţului foarte bun obţinut pentru noua sa locuinţă, Paulson a început să simtă că piaţa imobiliară o lua razna. A aflat despre locuinţe similare cu a lui care se vindeau în Southampton cu preţuri de cinci, de şapte şi chiar de zece ori mai mari faţă de cât plătise el cu un deceniu în urmă. Dezvoltatorii şi cumpărătorii păreau să cumpere şi să construiască cu frenezie.

„Lucrurile scăpaseră de sub control", îşi aminteşte Paulson. „Era alarmantă discrepanţa dintre creşterea preţurilor şi veniturile oamenilor."

Paulson şi-a vândut casa din Southampton, imaginân- du-şi că va găsi un alt chilipir. Dar a fost uimit să afle că preţul de pornire al unei case atractive din zonă era de 13 milioane de dolari. în cele din urmă, s-a decis să stea cu chirie.

Alţii se lăsau însă duşi de val. Un prieten care a cumpărat cu 3 milioane de dolari un teren de optsprezece hectare de la un fermier l-a vândut la scurt timp cu 9 milioane. Apoi, terenul s-a vândut pentru 25 de milioane de dolari. Creşterea rapidă a preţului l-a surprins pe Paulson. I-a avertizat pe prieteni în legătură cu investiţiile imobiliare, dar ei l-au ignorat, ţinând-o una şi bună că existau foarte puţine terenuri disponibile; preţurile nu puteau decât să crească în continuare.

„Le tot spuneam că nu se va întâmpla aşa ceva la nesfârşit, dar nimeni nu părea să mă asculte", îşi aminteşte Paulson.

Nu făcuse încă o corelare între îngrijorarea lui legată de lumea sa exclusivistă şi piaţa naţională - şi nici nu prea avea de ce s-o facă, având în vedere că încă se axa pe investiţii în fuziuni. Dar toate acestea s-au schimbat când Paulson a primit un telefon neaşteptat de la un vechi prieten. În primăvara lui 2004, când a pus mâna pe telefon, Paolo l'ellegrini nu ştia cum să-i ceară lui John Paulson un job.
Un site de recrutare gestionat de Harvard Business School a publicat un post vacant de director financiar la fondul speculativ al lui Paulson.

Pellegrini nu-şi făcea însă mari speranţe. Nu mai lucrase cu Paulson de ani de zile şi nu rămăseseră în relaţii strânse. Pellegrini trimisese deja zadarnic sute de scrisori unor potenţiali angajatori. În plus, Pellegrini era sigur că nu era calificat nici pe departe pentru post.

Dar contul bancar secătuise, iar Pellegrini n-avea prea multe opţiuni, aşa că şi-a încercat norocul. Se aştepta într-o anumită măsură ca Paulson să rădă de tupeul lui. în schimb, Paulson a părut fericit să primească veşti de la el. Apoi i-a dat vestea proastă: postul se ocupase deja.

„Dar vreun post de analist?" i-a ripostat rapid Pellegrini.

Paulson a părut stânjenit.

„Păi, Paolo, de obicei posturile astea sunt pentru tineri care ies de pe băncile şcolii. Implică multă muncă de jos şi nu ai nici o putere de decizie."

„N-am nici o problemă cu munca de jos", i-a răspuns Pellegrini, încercând pe cât posibil să pară entuziasmat.

Aşa că Paulson i-a propus o întâlnire.

Când s-au întâlnit în biroul lui Paulson, managerul fondului speculativ a fost prietenos, dar cât se poate de direct.

„Cariera ta pare că nu se îndreaptă nicăieri", a spus Paulson, uitându-se pe CV-ul lui Pellegrini. „N-ai mai făcut mare lucru după plecarea de la Bear."

Nu-i departe de adevăr, s-a gândit Pellegrini.

„Dar eşti un tip deştept şi muncitor", a continuat Paulson.

Un tânăr colaborator plecase de curând din fond ca să se înscrie la şcoala de afaceri, lăsând un post vacant.

Paulson a fixat un interviu cu Pellegrini în prezenţa a doi dintre asociaţii săi. Era o ultimă şansă pentru Pellegrini să facă ceva dintr-o carieră care începuse foarte promiţător, dar care se împotmolise rău.

Născut la Roma în 1957, Pellegrini s-a mutat la Milano la vârsta de cinci ani, atunci când tatăl său, Umberto, fizician, a fost angajat să predea electronică la Politehnica din Milano, prestigioasă universitate de inginerie. în paralel, Umberto conducea o companie care fabrica aparatură

electronică pentru armata Italiei şi mai târziu a construit primul minicalculator din ţară. Familia ducea un trai confortabil într-un cartier din apropierea universităţii şi mergea deseori la schi în Munţii Dolomiţi din Alpi. Dar Umberto nu vedea cu ochi buni capitalismul, fiind mai preocupat de provocările tehnice şi intelectuale ale muncii sale decât de salariu. Mama lui Pellegrini, Anna, preda biologia la liceu şi făcea propriile cercetări, împărtăşind cu soţul ei dispreţul pentru bani.

Din multe puncte de vedere, atitudinile soţilor Pellegrini oglindeau acea perioadă de instabilitate economică şi de frustrare din Italia, când o serie de guverne au înăsprit condiţiile deţinerii de valută, luând şi alte măsuri restrictive în încercarea de a combate inflaţia scăpată de sub control.

Paolo s-a distanţat de la bun început de perspectiva părinţilor săi. La vârsta de şase ani, s-a folosit de piese de Lego ca să construiască o imensă machetă a unei bănci, ceea ce i-a speriat pe părinţii săi. De la vârsta de doisprezece ani a lucrat la firma tatălui său, scriind programe pe calculator şi dând dovadă de un neobişnuit interes pentru lumea afacerilor.

„Mereu mi-au plăcut banii", îşi aminteşte Pellegrini. „Părinţii mei erau foarte puritani în această privinţă; cred că a fost o reacţie împotriva lor."

Paolo avea rezultate excelente la şcoală, în special la matematică şi la fizică, dar notele i-au scăzut mult în liceu, fiindcă se dovedea puţin interesat de o programă alcătuită din cursuri de literatură italiană, filozofie, latină şi greacă.

În majoritatea verilor, Pellegrini lucra la diverse companii internaţionale care aveau filiale în Italia, sau puteai să-l găseşti în faţa calculatorului la firma tatălui său.

„Programarea pe calculator m-a învăţat cum să descompun problemele, să fac experimente intelectuale ca să verific şi să demonstrez teorii şi să desfăşor diverse simulări", îşi aminteşte Pellegrini. „în mod indirect, tatăl meu mi-a oferit siguranţa că mă voi putea descurca, pentru că el se descurcase."

La Universitatea din Milano, Pellegrini a putut în sfârşit, să se concentreze pe cursurile de informatică şi inginerie electrică, care îi stârneau curiozitatea şi la care a primit note maxime. Şi-a petrecut o vară lucrând pentru Hewlett-Packard în Franţa şi o alta în Boston, lucrând pentru Honeywell.

Majoritatea absolvenţilor efectuau serviciul militar în armata italiană după facultate, dar, după cinci ani la universitate, Pellegrini era deja cu un an în urma celor de-o seamă cu el din Statele Unite şi îşi dorea cu ardoare să-i ajungă din urmă. Aşa că a găsit un post de debutant la o companie de echipamente informatice din Olanda. însă s-a plictisit în scurt timp, dându-şi demisia după doar doi ani, ca să se înscrie la Harvard Business School.

Pellegrini s-a descurcat cu uşurinţă, deşi engleza era limbă secundară pentru el. A primit distincţii în primul an la Harvard şi a fost descris de un profesor ca având una dintre „cele mai creative minţi matematice" pe care le văzuse la un student.

„Mi-aduc foarte bine aminte de el, era cu adevărat deosebit", spune Elon Kohlberg, un profesor de la facultate. Pellegrini era, „cum s-ar zice, ca puştii ăia enervanţi care sunt pur şi simplu prea isteţi pentru binele lor. Orice le iese în cale, pot să-i găsească nod în papură".

Pellegrini a excelat la cursul de analiză de regresie, materie pe care Harvard a eliminat-o mai târziu pentru că studenţii se plângeau că era pur şi simplu prea dificilă, spune Kohlberg.

În timpul primei veri de la şcoala de afaceri, Pellegrini a lucrat la departamentul de investiţii bancare de la Bear Stearns, împărţind biroul cu John Paulson, pe care l-a impresionat când a dezvoltat o bază de date brevetată şi detaliată pentru contractele de fuziune.

La Harvard, Pellegrini a avut dificultăţi în a socializa cu colegii de an; era un pic mai mare decât majoritatea dintre ei şi îşi făcea griji că engleza lui nu se ridica la nivelul aşteptărilor. Pellegrini, care avea 1,90 înălţime, era mai destins la întâlnirile în doi. Curând a descoperit că accentul lui în engleză avea un farmec deosebit pentru unele femei. Pellegrini s-a întâlnit cu diverse colege, dar şi-a dat seama că aleasa este colega lui Claire Goodman, fiica legendarului senator de New York Roy Goodman, căreia îi dădea meditaţii în mod regulat.

Relaţia lor a evoluat, personalitatea sociabilă a lui Claire părând să completeze firea mai introvertită a lui Pellegrini. Un an mai târziu s-au căsătorit; John Paulson s-a numărat printre invitaţi. După ce Pellegrini a absolvit Harvardul cu brio în 1985, tânărul cuplu s-a mutat la New York. El a obţinut un post la firma de investiţii bancare Dillon, Read & Co., iar Claire s-a angajat la First Boston.

Pellegrini părea că se îndreaptă vertiginos spre succes. Curând a fost promovat, alăturându-se

departamentului de fuziuni şi achiziţii de la Dillon Read, şi apoi a fost curtat şi angajat de prestigioasa companie bancară Lazard Freres & Co., pentru grupul său internaţional de fuziuni şi achiziţii. Compania nu avea un expert în domeniul asigurărilor şi a apelat la Pellegrini, căruia i-a surâs provocarea de a descoperi un nou sector.

Clienţii şi colegii păreau cuceriţi de felul lui unic de a fi. Bine îmbrăcat şi înzestrat cu un entuziasm nemărginit, Pellegrini punea mult suflet în contractele lui, făcând mari eforturi să-i aducă pe cumpărători şi pe vânzători pe aceeaşi lungime de undă. Lucrând la un contract problematic alături de David Nelson, un bancher senior de la Chase Manhattan Bank, Pellegrini a reuşit să împace toate părţile implicate, impresionându-i pe cei aflaţi la masa negocierilor.

„Paolo nu era bancherul tipic de investiţii, era plin de viaţă, aproape exuberant, cu resurse imense de energie pozitivă", îşi aminteşte Nelson, care a finanţat în parte unele dintre achiziţiile de asigurări ale lui Pellegrini. „Majoritatea tipilor erau bancheri anglo-saxoni din protipendadă, dar I Paolo] era un tip chipeş, impunător, cu trăsături romanice şi un accent specific, cu care acapara conversaţia."

Dar lui Pellegrini îi era greu să curteze clienţii, dând vina pe faptul că nu cunoştea normele sociale americane. Odată a urmărit o partidă de baschet cu două persoane din conducerea unei mari companii de asigurări şi s-a chinuit tontă seara să găsească subiecte de conversaţie sau măcar un jucător de care să fi auzit.

Pentru a umple tăcerea stânjenitoare, Pellegrini n-a putut să vină cu o replică mai bună decât: „Deci vă place baschetul în Chicago?"

Alteori, umorul sarcastic, tăios de care dădea dovadă şi care era atât de bine primit în patria lui părea să-i jignească pe clienţii din Statele Unite.

Pellegrini n-a reuşit să obţină o promovare la Lazard, deşi colegii cu acelaşi statut îl depăşiseră de mult. A început să fie privit ca un leneş, iar munca lui a avut de suferit. Convins fiind că accentul său îi făcea pe clienţi să se îndoiască dacă înţelegea întru totul nuanţele tranzacţiilor complicate, Pellegrini şi-a îndreptat toate aceste nemulţumiri spre colegii săi.

„Eram un intrus, nu eram pe teren propriu, iar accentul meu îi făcea pe clienţi să se teamă că n-aveam să înţeleg subtilităţile. A înclinat balanţa în defavoarea mea", îşi aminteşte el. „Nu eram niciodată prima opţiune pentru companii; ne era greu să ne povestim experienţele personale."

Pellegrini avea atât de multe idei noi despre cum puteau companiile să strângă bani sau să realizeze structuri de fuziune inovatoare, dar mărunţişurile postului său îl copleşeau. Pellegrini a încercat să se concentreze asupra problemelor majore, neglijând detalii precum programul întâlnirilor. Asta i-a determinat pe unii să-i pună la îndoială competenţa. Călătorind la Roma cu un grup de bancheri seniori pentru o întâlnire importantă, Pellegrini a avut dificultăţi în a-i îndruma spre locul întâlnirii şi au ajuns cu o jumătate de oră mai târziu, ceea ce a iritat grupul.

„Fiind vorba de Roma, toată lumea a presupus că eu ştiam drumul, dar nu-l ştiam; a fost jenant", spune el.

Pellegrini a plătit un instructor ca să-l ajute să devină un „ascultător activ", pentru a-şi înţelege mai bine clienţii şi nevoile lor, şi a angajat un alt instructor ca să-l ajute să scape de accent. însă n-a putut să scape complet de el. Când se simţea stânjenit în public, Pellegrini avea dificultăţi să se exprime, părând încordat şi jenat.

Cu toate acestea, o mulţime de contracte de asigurări încheiate cu succes i-au îmbunătăţit statutul lui Pellegrini în firmă, iar în 1993 era pe cale să devină partener. Bogăţia şi prestigiul aveau să urmeze cu siguranţă. În acel an, Felix Rohatyn, experimentatul bancher de la Lazard, a organizat o întâlnire între Pellegrini şi directorul financiar de la Xerox Corp., pentru a discuta o eventuală vânzare a filialei companiei de asigurări de viaţă, aflată în declin. însă Pellegrini concura pentru afacere cu un rival de temut, Gary Parr, bancherul-vedetă de la Morgan Stanley, deşi se zvonea că Lazard îl curta în secret pe Parr ca să se alăture firmei, cel mai probabil la conducerea grupului de asigurări al lui Pellegrini. Deşi a încercat să nu se implice în această misiune, Pellegrini n-a reuşit să scape de ea.

Când a analizat compania Xerox Life ca să se pregătească pentru întâlnire, Pellegrini şi-a dat seama că firma avea probleme grave. Dar a încercat să aibă un ton optimist faţă de conducerea de la Xerox, încurajându-i să meargă mai departe cu vânzarea, deoarece sectorul fuziunilor era atât de dinamic.

„Pe această piaţă poţi să transformi găinaţul în salată de pui", le-a spus Pellegrini cu entuziasm, încercând să-şi sublinieze punctul de vedere.

Deodată, în sală s-a aşternut liniştea. Cei din echipa Xerox rămăseseră cu gura căscată. Au fost şocaţi şi jigniţi de lipsa de delicateţe cu care Pellegrini vorbise despre un departament care, credeau ei, nu funcţionează aşa de prost. Pellegrini a încercat să dea înapoi, dar era prea târziu; răul fusese făcut.

Câteva zile mai târziu, şeful lui, Luis Rinaldini, un argentinian foarte ambiţios, l-a chemat pe Pellegrini în biroul său - Xerox voia să-l dea afară de pe contract. în acel moment, Pellegrini era sigur că viitorul său cândva strălucit era în primejdie.

„A fost pentru mine o lecţie din care am învăţat că oamenii te aşteaptă mereu la cotitură cu cele mai rele intenţii", îşi aminteşte Pellegrini. „Ştiam că lucrurile nu merg deloc bine."

Pe măsură ce frământările i se înmulţeau, căsnicia lui Pellegrini cu Claire a început să se destrame. Zvonuri despre problemele lor, care au dus în scurt timp la divorţ, s-au răspândit în Lazard. Singura alinare a lui Pellegrini erau cei doi băieţi ai săi, cu care avea o legătură specială. îi aducea adesea la birou şi se lăuda cu isprăvile lor, arătân- du-şi o latură tandră, mai puţin cunoscută colegilor.

Dar, când Kendrick Wilson a preluat grupul de investiţii bancare al companiei Lazard, presiunea a crescut. Wilson, un fost puşcaş marin care a servit ca ofiţer în Forţele Armate Speciale în Vietnam, n-avea prea multă răbdare cu Pellegrini şi cu planurile sale măreţe. într-o zi, Pellegrini a venit la Wilson cu o idee pentru o versiune îmbunătăţită a unui plan de opţiuni pentru acţiuni oferite angajaţilor care puteau fi vândute clienţilor firmei Lazard. Wilson a fost dispreţuitor şi sarcastic, spunându-i lui Pellegrini să-şi vadă de fuziuni.

„Rezolvă odată problema, Paolo", îl ruga insistent Wilson, în mod repetat.

Pellegrini nu a fost dispus însă sub nici o formă să cedeze în faţa şefului, colegilor sau a rivalilor, nici măcar în privinţa punctelor minore ale dezacordului. Circulau zvonuri în companie despre o dispută aprinsă între Pellegrini şi un alt bancher de top, Chris Flowers. Când l-a auzit pe un client plângându-se despre cât de urât se purta Pellegrini cu alţii din firmă, Wilson a ajuns la capătul răbdării. L-a dat afară pe Pellegrini în 1995, după nouă ani în firmă, spunându-i că „nu ţi se potriveşte o poziţie de tatonare".

„Este extrem de inteligent, iar competenţele sale analitice sunt extraordinare", îşi aminteşte Wilson, „dar este un italian tipic, temperamental; a intrat în situaţii din care nu avea nimic de câştigat".

Pellegrini spune lucrurile mai pe şleau: „Credea că sunt un idiot".

Pellegrini avea 38 de ani, era şomer şi din nou burlac. A dat o petrecere în apartamentul său, încercând să- şi facă noi prieteni, dar nu avea starea necesară ca să se distreze prea mult, retrăgându-se într-un colţ al camerei. Nici perspectivele sale profesionale nu arătau cu mult mai bine. Lazard era o firmă de primă mână de pe Wall Street, dar nouă ani ca vicepreşedinte fără a avansa deloc lăsau loc de întrebări.

Pellegrini avea însă în continuare planuri mari. A înfiinţat o companie de asigurări în Insulele Bermude cu Bill Michaelcheck, un fost coleg de la Bear Stearns, pentru a investi prime de asigurări în fonduri speculative. S-a apucat să dezvolte modele complicate. Ideea a fost un succes pentru Michaelcheck, care a transformat-o într-o afacere separată investind în fonduri speculative, dar nu l-a dus prea departe pe Pellegrini, care a plecat după doi ani.

A avut ceva mai mult noroc în dragoste, căsătorindu- se cu Beth Rudin DeWoody, fiica lui Lewis Rudin, răposatul magnat imobiliar din New York. Nunta avut loc în Insulele Bermude în 1996, fiind oficiată de David Dinkins, fostul primar al New Yorkului. Pellegrini făcea parte acum dintr-o familie bogată, cu tradiţie.

Dar, în loc să se relaxeze, îşi făcea griji tot mai mult gândindu-se ce s-ar întâmpla dacă Beth l-ar părăsi. Pellegrini recurgea acum la economiile lui din contribuţiile pentru pensie ca să plătească o pensie alimentară considerabilă pentru cei doi fii, care erau înscrişi la şcoli private costisitoare din New York. Valoarea pensiei alimentare fusese fixată când Pellegrini lucra la Lazard şi câştiga mult mai mult decât câştiga acum din proiecte de consultanţă sporadice în sectorul asigurărilor.

Pellegrini şi Beth aveau un stil de viaţă costisitor, iar facturile pentru obiectele de artă, pentru diversele eveni- mente şi pentru apartamentul de lux s-au strâns rapid; Pellegrini prefera hainele scumpe, încercând să păstreze aparenţele şi să cadreze cu scena socială privilegiată. Dar era iritat de suma mică de bani care intra în casă şi de faptul că depindeau de familia lui Beth, care plătea pentru stilul lor de viaţă luxos. Angoasele sale din ce în ce mai mari au început să-şi lase amprenta asupra căsniciei. Pellegrini a

încercat să le convingă pe rudele soţiei să-i împrumute nişte bani ca să tranzacţioneze la bursă, dar acestea au refuzat, cerând mai întâi dovezi că putea tranzacţiona în mod profitabil. Văzându-i pe alţi bărbaţi de vârsta sa pierzându-şi joburile şi întâmpinând dificultăţi în a reuşi în viaţă, Pellegrini se temea că şi el va păţi acelaşi lucru. A făcut presiuni asupra lui Beth să modifice acordul lor prenupţial pentru a creşte compensaţiile sale, spunându-i că termenii o încurajau să-l părăsească. Dar avocaţii din clanul Rudin au fost neclintiţi în privinţa acordului.

Beth a încercat să-l încurajeze. „Ai nevoie doar de situaţia potrivită, în care cineva crede în tine şi tu n-ai de-a face cu clienţi", i-a spus ea.

Dar Pellegrini nu s-a simţit încurajat. „Mai multe prietene de-ale lui Beth se despărţiseră de soţi, iar eu simţeam această presiune", îşi aminteşte el. „Mă simţeam vulnerabil şi dispensabil."

În 2000, Pellegrini a ajuns la capătul răbdării. A trezit-o pe Beth în miezul nopţii ca să-i ceară termeni mai blânzi în acordul prenupţial şi a ameninţat-o că altfel o s-o părăsească. Dar Beth se săturase deja. N-a ţinut cont de cererile lui, iar Pellegrini şi-a pus în aplicare ameninţarea. Câteva zile mai târziu, a încercat să-şi convingă soţia să-l primească înapoi, dar ea se hotărâse deja să divorţeze, nemaifiind dispusă să-i suporte anxietăţile.

„Aş fi putut să gestionez situaţia mai bine", recunoaşte Pellegrini.

Pellegrini s-a mutat din locuinţa lor din Gracie Square într-un apartament din Westchester, primind 300.000 de dolari în urma divorţului, sumă neimpozitată care, credea el, avea să-i ajungă pe tot parcursul pensiei. Unul dintre principalele obiective pentru Pellegrini era să aibă succes financiar, pe lângă cel de a avea o viaţă de familie fericită. Eşuase lamentabil în ambele domenii.

„Aveam 45 de ani şi n-aveam o lăscaie", îşi aminteşte Pellegrini. „Şi, din punctul meu de vedere, n-aveam nici o perspectivă."

Pellegrini nu ducea însă lipsă de idei strălucite. A dezvoltat o nouă metodă de a folosi „arbitrajul statistic" pentru a tranzacţiona acţiuni, deşi n-a putut să facă prea mulţi bani cu ea. Timpul petrecut la Tricadia Capital, un fond speculativ creat de firma lui Michaelcheck, Mariner Investment Group, Inc., l-a ajutat pe Pellegrini să se specializeze în domeniul creditelor securizate şi al swapurilor pe risc de credit, în care firma era puternic implicată.

Pellegrini nu şi-a făcut însă prea mulţi prieteni la Tricadia când a sugerat ca firma să găsească modalităţi de a vinde în lipsă obligaţiuni garantate cu creanţe*, în vreme ce alţi oameni din firmă cumpărau şi creau diverse asemenea tipuri de creanţe. După ce încercarea de a pune pe picioare pentru Tricadia o companie axată pe instrumente derivate a eşuat, Pellegrini s-a văzut nevoit să-şi caute din nou un loc de muncă. Astfel a ajuns la interviul pe care Paulson l-a fixat pentru el cu Andrew Hoine şi Michael Waldorf, doi dintre adjuncţii lui Paulson.

Pentru început, Hoine şi Waldorf i-au cerut lui Pellegrini părerea despre diverse sectoare industriale din Europa. Pellegrini era total pe dinafară - experienţa lui cea mai recentă era legată de tranzacţionarea de swapuri pe risc de credit. Nu-şi făcuse timp pentru a se pune la punct cu alte domenii. Pellegrini a încercat să compenseze, lăsând impresia că era mai încrezător decât se simţea în realitate, dar a văzut că Hoine şi Waldorf erau din ce în ce mai enervaţi pe măsură ce întâlnirea avansa.

După aceea, Pellegrini a aşteptat acasă zile în şir, sperând să aibă vreo veste de la Paulson. Pellegrini aproape că-şi pierduse speranţa. La zece zile după interviu, a primit în cele din urmă un telefon. „Ei bine, ai reuşit să-i enervezi pe partenerii mei", a spus Paulson. „Dacă n-ai fi fost atât de dobitoc, ai fi primit o slujbă mai devreme."

„Nu asta a fost intenţia mea, să par un dobitoc", a răspuns Pellegrini încet.

Paulson a acceptat să-i dea lui Pellegrini o şansă. Angajaţii lui nu-l plăceau prea tare, dar Paulson îl vedea pe Pellegrini drept un pariu sigur, un analist inteligent, cu educaţie bună, care îi putea fi de mare ajutor. I-a spus lui Pellegrini că îi va lua cam un an să se familiarizeze cu arbitrajul de fuziuni şi i-a urat bun venit la bord. Pellegrini avea 47 de ani, fiind cu un an mai tânăr decât Paulson, şi era încântat de posibilitatea de a demonstra că nu e terminat. Primele luni la Paulson & Co. au fost dificile pentru Pellegrini. Temându-se să nu fie depăşit de micile detalii ale jobului său, cum se întâmplase la Lazard, Pellegrini venea la birou înainte de 6:30. În fiecare dimineaţă, era printre primii care ajungeau. Voia să aibă câteva recomandări pregătite când sosea Paulson. Mai avea şi un alt motiv: Pellegrini găsise o parcare cu o taxă de doar 18 dolari pentru cei matinali la cincisprezece minute de mers pe jos de biroul lor, la intersecţia dintre 57th Street şi Madison Avenue. Preţul se

dubla dacă sosea după ora 7. Nu era sigur cât timp urma să mai aibă locul de muncă, așa că trebuia să-și economisească banii.

Pellegrini beneficia de un prânz complet, tip bufet, pe care Paulson îl oferea angajaților la o cantină elegantă din zonă. Când se întorcea acasă pe la 8 seara în apartamentul lui aflat în suburbia Mamaroneck din Westchester, de obicei își făcea de mâncare ceva ușor, ca, de pildă, o salată de roșii cu brânză și pâine.

N-avea televizor în micul lui apartament cu două camere închiriat. Își alesese o locuință aproape de gară și de terenul lui preferat de golf. în timpul liber, Pellegrini citea scriitori clasici americani, precum Edith Wharton și Henry James, autori pe care îi studiase fără prea mare tragere de inimă în școală. Pellegrini se regăsea în poveștile lor despre intruși care se chinuiau să pătrundă în înalta societate, inclusiv pe scena elitei newyorkeze, aspect la care dăduse greș la Lazard Freres și în căsnicia lui cu Beth.

„Vedeam decalajul dintre oamenii care au succes și sunt optimiști și cei de la celălalt capăt, care se zbat în viața de zi cu zi", spune Pellegrini. „E trist când visurile și așteptările nu devin realitate."

Pellegrini nu avea prea mulți prieteni în zonă, dar fiii lui își petreceau weekendul cu el, dormind pe o canapea extensibilă în sufragerie. Simțea că șansele de a-și redresa viața scădeau pe zi ce trecea, dar nu era gata să se lase bătut.

„Trebuia să fac cumva să rămân în Statele Unite și să mă întrețin; nu voiam să mă mut în altă țară și să nu pot să-mi văd copiii", spune el. „Asta e ceea ce m-a făcut să continui."

Pellegrini își petrecea ore în șir analizând fuziuni internaționale, dar nu reușea să vină cu prea multe idei bune pentru fond. I-a luat mai mult timp să devină operațional decât se aștepta și era la fel de dezamăgit de munca sa ca și Paulson. Când se întâlnea cu investitorii săi, Paulson lua cu el câțiva asociați ca să-i prezinte și să se laude cu educația și experiența lor. De obicei, Pellegrini rămânea la birou, deși era cu douăzeci de ani mai în vârstă decât majoritatea celorlalți analiști. Nu s-a plâns însă.

„N-aveam prea multe de povestit despre mine și despre experiența mea", spune Pellegrini. „Făceam o muncă utilă, dar mi-era greu să port conversații cu clienții. A fost frumos din partea lui John că mi-a dat jobul și mi-a rămas alături."

Pellegrini a fost atât de ușurat că a obținut postul, încât nu a observat semnele răzlețe că Paulson însuși ar putea să-și iasă din mână.

Unii ironizau interesul lui Paulson pentru fuziuni, pentru că profiturile vehiculate pe piața locuințelor erau mult mai mari și mai rapide. La sfârșitul lui 2004, la o petrecere din Southampton, Paulson stătea în colțul încăperii împreună cu un prieten, Jeffrey Tarrant, discutând despre supraîncălzirea de pe piața imobiliară, când Stephan Keszler a trecut pe lângă ei, cu o băutură în mână. Keszler, un tip chipeș, originar din Munchen, blond și măsurând 1,90 înălțime, îmbrăcat cu blugi rupți și un sacou albastru, era bine-cunos- cut pe scena din Southampton drept un exemplu de succes în domeniul imobiliar. Își petrecuse doisprezece ani achiziționând și renovând locuințe de lux din zonă.

Keszler a intervenit în conversație și s-a arătat disprețuitor față de precauția prietenilor săi.

„Cât încercați voi să obțineți - o rentabilitate de 10 sau de 12%? Ce rost are? Nu puteți avea rezultate mai bune decât atât?" a întrebat el. „Eu fac peste 25% pe an; pot să-mi dublez banii în câțiva ani."

Paulson și Tarrant au început să se simtă stânjeniți. în liceu, glumele despre mamă erau cea mai adâncă jignire, dar pe scena din Southampton nu era nimic mai josnic decât să desființezi competența cuiva în domeniul investițiilor.

„Bravo ție, i-a răspuns Paulson, dar sper să știi când să te oprești. Piața imobiliară a scăzut în trecut; de ce nu s-ar termina prost și de data asta?"

Keszler a râs batjocoritor și a clătinat din cap, apoi a plecat.

O parte din motivul pentru care Paulson devenise preocupat de piața imobiliară era că Rezerva Federală începuse în sfârșit să crească ratele dobânzilor, ceea ce avea în cele din urmă să determine creșterea ratelor dobânzilor aferente creditelor, înlăturând stimulentele artificiale ale economiei.

„Cine e cel mai vulnerabil la creșterea dobânzilor?" i-a întrebat Paulson pe câțiva angajați de la birou.

Paulson era curios să vadă dacă clienții - mulți dintre ei având deja probleme cu datoriile - ar putea întâmpina dificultăți la o creștere a dobânzilor. Băncile de investiții și companiile financiare erau și ele mari debitori, i-a spus Paulson unuia dintre traderii săi. Unele dintre ele aveau

active de peste 25 de dolari la fiecare dolar de capital deţinut. Şi ele puteau fi vulnerabile la creşterea ratelor dobânzilor, a spus Paulson.

S-a interesat de posibilitatea de a cumpăra protecţie pentru firma lui, în caz că toate datoriile din economie duceau la probleme serioase. Însă nu era singurul care îşi făcea griji. Destul de mulţi investitori cumpăraseră contracte cu opţiune de vânzare de pe lista Standard & Poor's 500 - contracte la termen care urmau să crească atunci când valoarea acţiunilor urma să scadă.

Paulson luase în considerare vânzarea în lipsă a unor companii de servicii financiare, dar unele firme din acel domeniu primiseră de curând oferte publice de preluare, ceea ce a dus la creşterea vertiginoasă a acţiunilor şi la pierderi semnificative pentru cei care le vânduseră în lipsă. Era oare ceva mai bun decât asigurarea?

În 2004, într-o zi de octombrie, Pellegrini, încă neliniştit de statutul lui în firmă, şi-a luat inima-n dinţi şi l-a abordat pe Paulson pe hol ca să-i spună că ar putea exista o modalitate mai bună de a proteja portofoliul firmei sale. De ce să nu cumpere swapuri pe risc de credit?

Paulson şi echipa lui ştiau prea puţine despre domeniul swapurilor pe risc de credit - doar că aceste instrumente ofereau asigurare împotriva pierderilor din investiţiile în credite. Deşi tranzacţionarea contractelor de swap pe risc de credit crescuse în volum în ultimii ani, era un domeniu complicat, pentru iniţiaţi. Paulson era unul dintre numeroşii investitori care se fereau să folosească aceste instrumente „derivate", numite astfel pentru că valoarea lor derivă din modificarea unor active subiacente.

Pellegrini i-a spus şefului său că avea anumite cunoştinţe despre tranzacţionarea swapurilor pe risc de credit de la locul de muncă precedent, şi era bucuros să fie de folos. Interesant la swapurile pe risc de credit, a explicat Pellegrini, e că sunt precum contractele de asigurare - prima anuală pe care o plăteşti pentru protecţie este singurul dezavantaj, spre deosebire de un pariu împotriva acţiunilor, care poate duce la pierderi semnificative în cazul în care acţiunile cresc.

Pellegrini a încercat să cântărească reacţia şefului său şi să-şi dea seama dacă întrecuse măsura. Lui Paulson îi plăcea însă să-şi încurajeze echipa să găsească noi rezolvări ale problemelor; părea curios, iar pe chip i s-a ivit un mic surâs. I-a cerut lui Pellegrini să analizeze felul în care firma putea să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru companiile financiare, pentru care Paulson se temea cu precădere, din cauza gradului lor de îndatorare.în realitate, Pellegrini nu ştia aşa de multe despre tranzacţionarea swapurilor pe risc de credit - doar ceea ce-i văzuse pe alţii făcând la Tricadia. Aşa că a organizat cursuri ţinute de diverse firme de brokeraj despre dedesubturile swapurilor pe risc de credit. Fondul a făcut prima achiziţie de protecţie prin swap pe risc de credit pentru o firmă numită MBIA, care asigura toate acele obligaţiuni ipotecare garantate cu credite riscante. Costul anual de asigurare a creditelor MBIA în valoare de 100 de milioane de dolari era modica sumă de 500.000 de dolari. Cu alte cuvinte, dacă MBIA intra în dificultate şi creditele sale îşi pierdeau valoarea, Paulson avea să încaseze 100 de milioane de dolari datorită protecţiei prin swap pe risc de credit care costa doar 500.000 de dolari pe an. Lui Paulson i se părea o soluţie la mintea cocoşului.

În următoarele două luni, profiturile MBIA au urcat, iar preţul creditelor sale a rămas mare, ceea ce le-a demonstrat lui Paulson şi lui Pellegrini cât de greu ar fi fost să adopte o poziţie împotriva unei singure companii. Curând, poziţia lor s-a confruntat cu unele mici pierderi. Au descoperit că valoarea protecţiei prin swap pe risc de credit scade pe măsură ce creditul subiacent se apropie de maturitate. Paulson şi Pellegrini încercau marea cu degetul, încă neştiind cum să parieze împotriva pieţei locuinţelor.

Dar în California de Nord, departe de birourile de tran-zacţionare frenetice de pe Wall Street, un investitor necunoscut începuse deja să ia în

colimator piaţa imobiliară, cu mult înaintea companiei Paulson & Co., convins că descoperise afacerea cu care nu te întâlneşti de două ori în viaţă

.4

Michael Burry s-a născut în 1971, părinţii săi fiind îngrijoraţi pentru că ochii săi de un albastru metalic păreau încrucişaţi într-un mod ciudat. Un pediatru local din Johnson City, New York, o suburbie a localităţii Binghamton, a respins îngrijorările cuplului Burry, asigurându-i că băiatul avea doar un ochi stâng leneş, care avea să se îndrepte cu timpul. Dar James Burry nu putea să scape de senzaţia că era ceva în neregulă cu fiul său.

Pe parcursul anului următor, el şi soţia sa, Marion, l-au plimbat pe Michael de la un medic la altul, căutând o explicaţie mai bună. În cele din urmă, un oftalmolog i-a pus diagnosticul de retinoblastom, un cancer periculos care atacă unul din douăzeci de mii de copii. Au mers trei ore cu maşina până la Columbia Presbyterian Medical Center din New York, unde doctorii i-au scos copilului ochiul drept, pentru a împiedica răspândirea tumorii.

Înainte de a împlini doi ani, lui Michael i s-a pus o proteză de sticlă. Era asemănătoare cu ochiul său natural, cel mai bun tip care se producea la vremea aceea, dar nu se mişca, ceea ce o făcea destul de vizibilă.

Michael s-a adaptat cu dificultate la ochiul său artificial. Vederea sa în spaţiu era slabă. Durerea intensă în orbită îl obliga adesea să iasă de la oră şi să se ducă la infirmiera şcolii. Într-o zi, în clasa a doua, copiii mai mari s-au strâns în jurul lui, strigându-i lui Burry „scoate-l, scoate-1". Fără tragere de inimă, s-a conformat, dar nu a făcut altceva decât să atragă şi mai mult atenţia asupra sa.

În 1977, când Burry avea aproape şapte ani, tatăl său a obţinut un transfer la o fabrică IBM din California de Nord. Familia, care mai avea pe atunci alţi trei băieţi, s-a mutat în partea de sud a oraşului San Jose, o localitate de clasă mijlocie din Silicon Valley. Un test IQ pe care l-a dat la şcoala lui publică a arătat că Michael era foarte inteligent şi a fost pus într-o clasă avansată de ştiinţe şi matematică. Nu a citit foarte mult la început, dar a fost perseverent şi în scurt timp devora cărţile, mai ales ficţiunea de evadare şi biografiile marilor sportivi.

Burry trebuia să poarte ochelari de protecţie ca să-şi apere ochiul. Frustrat şi jenat, uneori îşi sfărâma ochelarii, care îi alunecau de pe nas şi îi obturau uneori câmpul vizual, spunându-le părinţilor că i-a spart la joacă şi sperând că nu-i va înlocui prea curând.

Marion, care fusese crescută într-o familie catolică, săracă, din Wilkes-Barre, Pennsylvania, îşi îmbrăca băieţii în haine ieftine de la un magazin Kmart local. Au devenit bătaia de joc a colegilor, care erau copii de ingineri şi de angajaţi de la companiile de tehnologie locale. Michael era timid în preajma unora dintre ei.

„N-am avut niciodată decât cel mult unul sau doi prieteni", îşi aminteşte Burry. „Am fost mereu un intrus într-o oarecare măsură."

Tatăl său lucra adesea până târziu, iar mama sa, care avea o licenţă în biologie şi îşi reluase studiile pentru a obţine o diplomă de maşter, se retrăgea în bibliotecă în majoritatea după-amiezelor. Aşa că, după şcoală, Burry era cel care trebuia să-şi ia fraţii de la casele diverşilor prieteni, să încălzească o tavă cu mâncare semipreparată la cină şi să-i ajute cu temele.

Părinţii lui Michael se certau adesea, iar el se cuibărea în dormitor şi asculta. Au divorţat la scurt timp după ce a terminat clasa a treia, iar Michael şi fraţii săi s-au mutat cu tatăl lor într-un oraş din apropiere. Tatăl său, primul din familie care făcuse o facultate, era un aspru păzitor al disciplinei şi nu suporta să-i vadă pe copii pierzând timpul, mai ales în faţa televizorului. în unele după-amiezi îi punea pe băieţi să care grămezi de cărămizi din spatele curţii în faţă. A doua zi, duceau cărămizile înapoi în spate, doar ca James să-i poată ţine ocupaţi. în majoritatea weekendu- rilor, îi încuia pe băieţi pe dinafară, obligându-i să se joace în aer liber.

În fiecare vară, James şi băieţii săi mergeau cu cortul în munţii Sierra Nevada, unde locuiau într-un cort militar săptămâni de-a rândul, alături de labradorul lor negru. Fostul puşcaş marin i-a învăţat pe băieţi să vâneze cerbi cu arcul şi săgeata şi să conducă o motocicletă Yamaha de 80 cmc pe poteci de munte şi pe drumuri neasfaltate. La fiecare excursie, într-una din seri ieşeau din pădure ca să ia cina la un restaurant din apropiere, fiind priviţi cu mirare din cauza înfăţişării lor neîngrijite. Michael târa un teanc de cărţi la locul de tabără şi citea ore în şir în faţa focului, sustrăgându-se de la adunatul lemnelor sau de la curăţatul cortului, abatere de la datorie care îl scotea din sărite pe tatăl său. James Burry avea respect pentru educaţie, dar i se părea suspectă orice activitate care presupunea să stai locului îndelung.

Într-o zi, Michael a observat cotaţiile la bursă din secţiunea de afaceri a ziarului local şi l-a rugat pe tatăl său să-i dea explicaţii. James era sceptic în privinţa bursei, dar i-a arătat simbolul de la American Motors, fabricantul de jeepuri militare, ale cărui acţiuni erau pe atunci tranzacţionate cu 4 dolari 5/8. I-a stârnit interesul fiului său, iar Michael a urmărit acţiunile de la American Motors în fiecare zi, vreme de mai bine de un an, fascinat de fiecare mică schimbare şi de averile despre care tatăl său îi spunea că fuseseră câştigate şi pierdute odată cu ele.

Michael a prins rapid gustul pentru bani. Uneori spăla bancnote, uscându-le cu un prosop şi punându-le între paginile unor cărţi groase în biblioteca sa, ca să le facă să arate scrobite şi nou-nouţe. Luându-şi diverse joburi duminica şi în vacanţe, inclusiv un stagiu plătit cu 11 dolari pe oră la un laborator local de cercetare IBM, a strâns un mic cont de economii, pe care le-a investit apoi în fonduri mutuale. Odată, când fondurile au scăzut drastic şi el încerca să-şi dea seama de ce, tatăl său l-a muştruluit.

„Ţi-am spus eu, ţi-am spus eu", i-a zis James Burry. „O să te aducă la sapă de lemn."

Părinţii săi s-au recăsătorit când Michael a început liceul Santa Teresa, deşi certurile au continuat. A găsit refugiu în sport, înscriindu-se la un prestigios club de înot din zonă, South Valley Aquatics. A urmat regimul zilnic al echipei, trezindu-se la ora 4:30 dimineaţa pentru antrenamente şi înotând cinci ore în fiecare zi. Şi-a descoperit o puternică înclinaţie competitivă şi era încântat de aprecierile pozitive ale antrenorului său.

La şcoală, Burry a început să-şi exprime părerile cu mult mai multă dezinvoltură. Cu cât notele lui erau mai bune, cu atât tatăl lui îl lăsa să stea mai târziu seara. în scurt timp, Michael a reuşit să îmbine succesele şcolare cu libertatea. S-a gândit că, dacă avea note suficient de bune, i se va permite să-şi aleagă o facultate îndepărtată. Nu i-a trebuit alt imbold; a obţinut note maxime la toate materiile şi a trecut cu brio testul de evaluare pentru facultate SAT. Odată cu trecerea timpului, corpul i s-a adaptat la ochiul artificial, iar încrederea în sine a tânărului a avut de câştigat.

La o competiţie locală de înot, antrenorul lui Burry l-a lăudat în faţa antrenorului de înot de la Harvard, care a sugerat că Burry avea mari şanse să fie acceptat la celebra universitate. încurajat de o profesoară de engleză, Burry a aplicat în cele din urmă. Dar consilierul lui de orientare a depus un formular incomplet şi Harvard l-a respins. Burry a fost demoralizat săptămâni în şir, deşi reuşise să fie admis la UCLA.

În parte ca să-i facă pe plac tatălui său, Michael s-a înscris la cursurile de medicină de la UCLA, ca mulţi dintre colegii lui. Dar nu părea să reuşească să se integreze în rândul celorlalţi studenţi, simţindu-se nelalocul lui în însorita Californie de Sud. în majoritatea serilor, când colegii ieşeau să se distreze, Burry rămânea să studieze în camera lui de la cămin.

Burry le părea unora arogant şi lipsit de tact, iar el nu ştia ce să facă ca să le schimbe această impresie. Părea complet lipsit de sensibilitate. în primul an de facultate, materiile de la facultatea de medicină i se păreau prea uşoare. Alteori spunea că majoritatea studenţilor erau nişte leneşi şi ironiza strădaniile colegilor ca să fie acceptaţi în diversele cluburi studenţeşti universitare.

Făcea tot posibilul să asculte în loc să domine conversaţia, dar se simţea în continuare ciudat de străin faţă de colegii săi. Ani mai târziu, Burry a fost diagnosticat cu sindromul Asperger, o variantă de autism caracterizată prin dificultăţi în interacţiunile sociale.

Relaţiile lui cu facultatea din cadrul UCLA erau uneori la fel de încordate. în anul trei, urmând cursuri de specializare în limba engleză, a fost acuzat de un asistent că a plagiat o lucrare de sfârşit de semestru. Profesorul n-avea nici o dovadă; a spus pur şi simplu: „Tot ce ştiu este că nu un student a scris asta".

Cam pe atunci, Burry şi-a redescoperit pasiunea pentru bursă, atras de ceea ce considera că e meritocraţia

investiţiei. Nu conta dacă un manager de fonduri mutuale era considerat arogant sau inadaptat social, s-a gândit Burry, atâta vreme cât genera randamente bune. Să faci o mulţime de bani părea să fie unul dintre cele mai concrete şi mai obiective semne de succes.

A deschis un cont de brokeraj cu sumele pe care le câştigase vara şi a lipsit de la cursuri ca să se concentreze pe portofoliul său, cumpărând notiţele de la ore la sfârşitul fiecărui trimestru ca să poată îngrăşa porcul în ajunul examenelor finale.

În scurt timp, Burry şi-a schimbat specializarea în economie, în timp ce încă jongla cu studiile de medicină. în 1991, Burry a fost acceptat la facultatea de medicină de la Vanderbilt University, unde a avut rezultate excelente. Un chirurg plastician local a reuşit să-i ataşeze muşchii extra-oculari, de mult inactivi, la un glob din hidroxiapatită implantat în orbita sa stângă, şi un ochi artificial care arăta mai natural a fost poziţionat deasupra globului. în consecinţă, pentru prima oară ochiul s-a putut mişca natural.

în timp ce Burry era în al treilea an la facultatea de medicină, tatăl lui a murit după o luptă scurtă cu cancerul pulmonar. Moartea a fost atât de subită, încât Burry n-a avut niciodată ocazia să-şi ia rămas-bun; n-a fost în stare să-şi stăpânească lacrimile nici măcar cât să ţină un discurs la înmormântare.

în urma decesului tatălui său, Burry a devenit distant şi detaşat. Colegii îl considerau inabordabil, iar el nu făcea prea multe ca să le schimbe impresia.

„Cei de acolo erau cu toţii incredibil de chipeşi şi extraordinar de inteligenţi; mă simţeam ca un actor într-un rol secundar", îşi aminteşte el.

în loc să folosească banii moşteniţi ca să-şi plătească studiile, Burry i-a băgat pe piaţă, obţinând alinare şi profit din investiţiile sale. Dornic să-şi împărtăşească opiniile emergente despre investiţii, Burry a pus pe picioare un site web timpuriu ca să discute despre bursă, publicând articole ample de mai multe ori pe săptămână. Câteva luni mai târziu, un director de la reţeaua online MSN a remarcat site-ul lui Burry şi i-a oferit un dolar pe cuvânt dacă devenea redactor pentru MSN.

„Un dolar pe cuvânt? Pot să scriu o grămadă de cuvinte", a glumit Burry, tânjind după nişte bani în plus. A devenit cunoscut ca „doctorul în valori mobiliare", evaluând diverse acţiuni.

Stilul lui Burry era necizelat, iar cunoştinţele sale despre piaţă aveau mari lacune. Dar realiza cercetări riguroase asupra unor acţiuni neglijate, iar viziunea lui părea să aibă ecou printre cititori.

în multe seri, Burry rătăcea printr-un magazin Office Depot din zonă, scotocind printre articolele noi. Îşi imagina cum ar fi fost să aibă propria lui afacere. Comportamentul său atrăgea privirile angajaţilor magazinului, deşi curând şi-au dat seama că Burry era inofensiv şi era mai bine să-l laşi în pace. Viaţa lui Burry se învârtea în jurul analizelor bursiere, articolelor online şi stagiului medical solicitant. Evita să petreacă mult timp cu colegii săi de facultate.

Burry a terminat facultatea de medicină în 1997, având de plătit 150.000 de dolari pentru taxele de şcolarizare. A acceptat un rezidenţiat în patologie la Stanford University Hospital şi s-a întors acasă, în San Jose, rugându-l pe fratele său să-l lase să stea în dormitorul de la capătul holului.

În toamna aceea, la provocarea unui prieten, Burry a dat un anunţ, personal pe Match.com. A ales o abordare directă: „Sunt singur, am un singur ochi şi o mulţime de datorii". La doar câteva minute după ce a publicat anunţul, Burry a primit un e-mail de la Anh-Thi Le, o femeie care lucra în domeniul finanţării întreprinderilor în apropiere, în localitatea Palo Alto, şi care era încântată să găsească pe cineva care-şi subestima calităţile în loc să le exagereze. După ce a curtat-o timp de trei săptămâni, cei doi s-au logodit în cele din urmă.

La Stanford, Burry şi-a dat seama curând că nu se ridică la nivelul colegilor săi mai pasionaţi de medicină. Dar făcea mii de dolari pe lună din tranzacţiile sale şi din editorialul online, destul cât să-şi cumpere un Dodge Dakota negru şi să se bucure de nişte bani de buzunar în plus.

în fiecare dimineaţă, pe drumul spre spital, Burry trecea cu maşina prin zona centrală din Silicon Valley, pe lângă cele mai prestigioase firme de capital de risc. La nivel local, industria tehnologiei era pe val, dar Burry se simţea ciudat de nelalocul lui. într-o după-amiază în 1999, vreo zece doctori s-au îngrămădit în jurul unui mic calculator din clinică, aproape chiuind de bucurie când acţiunile Atmel Corp., compania din domeniul tehnologiei cu cea mai spectaculoasă ascensiune din ultimul timp, au crescut vertiginos. Discutau despre care dintre acţiunile din sectorul tehnologic erau mai atractive - Applied Materials, Cisco

Systems sau Polycom. Burry, care pe atunci se transferase la un reziden- ţiat în neurologie, iar serile publica articole online care susţineau că acele acţiuni erau extrem de supraevaluate, şi-a ţinut gura, ferindu-se să nu se afle de noul job.

N-o să se termine cu bine. Vindeţi! Vindeţi! Vindeţi!

Spargerea bulei dot-com în primăvara lui 2000 şi pierderile subite suferite de colegii lui doctori i-au confirmat lui Burry tendinţa pieţelor de a ajunge la extreme. Publica deja noaptea târziu articole pe un site propriu, valuestocks.net, după o zi lungă de îngrijit pacienţi.

În iunie 2000, când i s-a încheiat rezidenţiatul, Burry, în vârstă de 29 de ani, se săturase de medicină. Se căsătorise cu Anh-Thi, care se mutase şi ea în casa părinţilor lui, unde cuplul trăia împreună cu fratele lui Burry.

Deşi nu ştia ce este un fond speculativ, Burry citise cum Warren Buffett şi-a început cariera cu un parteneriat, investind pentru el şi pentru alţii. Burry s-a gândit să facă la fel. A obţinut o păsuire de un an pentru datoriile sale, iar rudele lui au acceptat să cumpere mici pachete din firmă, oferindu-i astfel lui Burry timpul necesar pentru a pune pe picioare o afacere de succes. Anh-Thi şi-a golit contul de pensie ca să-i dea soţului ei mai mulţi bani de investit. Brokerul lui de la Bank of America, Alison Sânger, i-a deschis un cont, iar cariera lui Burry în domeniul fondurilor speculative era gata să înceapă.

Două săptămâni mai târziu, un investitor din New York pe nume Joel Greenblatt l-a sunat pe Burry, care stătea liniştit în biroul său din sufragerie, aflat lângă setul de tobe.

„Michael, urmăresc de o vreme articolele tale, şi am citit că abandonezi medicina", a spus Greenblatt. Greenblatt observase de fapt site-ul lui Burry. „Eşti un analist foarte talentat. Firma mea ar vrea să facă bani din ideile tale."

Greenblatt, care conducea propriul său fond speculativ şi publicase o carte de investiţii cu mult succes la public, i-a adus pe Burry şi pe soţia lui cu avionul la New York pentru o întâlnire, cazându-i într-un apartament de lux la Hotelul Intercontinental. Un prieten l-a îndemnat pe Burry să se îmbrace elegant la întâlnire, aşa că s-a oprit la un magazin Tie Rack şi s-a străduit să-şi pună o cravată albastră în timp ce se afla în lift. Greenblatt l-a întâmpinat îmbrăcat într-o cămaşă cu gulerul deschis; partenerul său, Rob Goldstein, purta un pulover şi blugi, ceea ce l-a făcut pe Burry să se destindă imediat.

Greenblatt a sărit peste micile amabilităţi. I-a spus lui Burry că voia o cotă din noua lui afacere.

„Vreau să-ţi ofer 1 milion de dolari", i-a spus Greenblatt, făcând o pauză pentru efect.

Fără să clipească, Burry i-a răspuns: „După impozitare".

Burry i-a vândut lui Greenblatt o cotă de 22,5% din afacere, folosind încasările ca să achite creditele pentru şcolarizare. Şi-a numit firma Scion Capital, inspirat de cartea *The Scions of Shannara,* roman fantastic de Terry Brooks. Burry avea să păşească pe urmele marilor investitori ca Buffett şi Benjamin Graham, deşi avea să-şi croiască propriul drum. întors în California, a închiriat un mic spaţiu într-o clădire de birouri din suburbii, la câteva străzi de Apple Computer. Biroul fusese al cofondatorului Apple, Steve Wozniak, lucru pe care Burry l-a luat ca pe un semn de bun augur.

Burry nu atrăgea cu uşurinţă clienţii, dar s-a gândit că, dacă rezultatele lui vor fi suficient de bune, investitorii nu vor ezita să se alăture. La începuturile fondului său, după ce persoane din înalta conducere de la Avanti Software au fost acuzate că furaseră secrete de la un concurent, iar acţiunile au scăzut la 2 dolari bucata, Burry şi-a făcut socoteala că în continuare clienţii se bazau pe produsele Avanti. Aşa că a cumpărat toate acţiunile pe care şi le putea permite. La doar câteva luni a constatat că acţiunile au crescut vertiginos, ajungând la 22 de dolari - prima lui reuşită.

Când WorldCom a intrat în declin, clienţii lui Burry l-au îndemnat să cumpere acţiunile cu preţ redus. Dar el s-a opus, pentru că nu înţelegea de ce profiturile gigantului telecom erau atât de mari faţă de cele ale concurenţilor săi. A ajuns la concluzia că societatea îşi falsifica pesemne bilanţurile, în vara lui 2002, WorldCom a recunoscut frauda financiară şi a iniţiat procedura de faliment, reabilitându-l pe Burry. Şi-a reproşat însă că nu a profitat de prăbuşirea acţiunilor. Se tot întreba cum ar fi putut să procedeze altfel.

Uitându-se prin secţiunea de finanţe a unei librării locale, Burry a găsit un volum deosebit de consistent, *Credit Deri- vatives & Synthetic Structures: A Guide to Instruments and Applications,* care explica domeniul spinos al swapurilor pe risc de credit. Terminologia părea complicată, şi era anevoios şi greoi să treci peste jargon. Dar pentru Burry era ca şi cum descoperise un tărâm necunoscut, despre care nu ştiuse niciodată că există, unul plin de posibilităţi. Deşi

contractele de swap pe risc de credit erau arareori menţionate în ziare sau în televiziunile financiare, iar majoritatea investitorilor axaţi pe bursă abia dacă ştiau de existenţa lor, Burry a descoperit că piaţa swapurilor pe risc de credit crescuse exponenţial de la aproximativ 100 de miliarde de dolari în deceniul anterior la 2 trilioane de dolari, devenind una dintre cele mai mari pieţe financiare la nivel mondial.

Burry şi-a dat seama rapid că aceste contracte de swap pe risc de credit nu erau foarte diferite de contractele obişnuite de asigurare. Cumpărătorul unui contract de swap pe risc de credit convenea să plătească o primă, în rate periodice, ca în cazul unui contract de asigurare, în schimbul unei protecţii oferite de vânzătorul de swap pe risc de credit. Dar, în loc să-l asigure împotriva daunelor aduse unei case sau unei maşini, contractele de swap pe risc de credit ofereau un mijloc relativ simplu de a preveni daunele aduse portofoliului de investiţii al unei companii care întâmpină dificultăţi în plata datoriilor.

Dacă ar fi deţinut obligaţiuni IBM în valoare de 1 milion de dolari şi s-ar fi temut că firma ar putea rămâne în urmă cu ratele de credit, putea pur şi simplu să cumpere un contract de swap pe risc de credit cu doar 10.000 de dolari pe an şi să primească o garanţie de la vânzătorul swapului pe risc de credit că va fi rambursat integral în caz că IBM nu şi-ar fi onorat datoriile. Dacă IBM întâmpina dificultăţi sau dacă părea numai că ar putea s-o facă, era de aşteptat ca valoarea contractelor de swap pe risc de credit să crească. Dar, dacă IBM se dovedea un creditor solid, contractul de asigurare prin swap pe risc de credit avea să expire, iar cumpărătorul asigurării nu pierdea decât costul anual al asigurării, ca orice alt deţinător al unei asigurări în cazul în care catastrofa nu se produce niciodată.

Vânzarea în lipsă a acţiunilor IBM ar fi putut duce la mari pierderi dacă se întâmpla cumva ca acţiunile să crească, dar pierderile din contractele de swap pe risc de credit erau plafonate. Asigurarea prin swap pe risc de credit i se părea lui Burry tipul perfect de investiţie pe care să-l deţină în situaţiile de criză.

În 2003, Burry gestiona 250 de milioane de dolari din banii clienţilor, câştigând 5 milioane de dolari pe an. El şi soţia sa, împreună cu cei doi copii, s-au mutat într-o locuinţă cu şase dormitoare în comunitatea selectă din Saratoga, aflată în apropiere. Era scoasă la vânzare de mai bine de doi ani, în urma prăbuşirii dot-com, care trăsese în jos piaţa locală de imobiliare. Proprietarii ceruseră 5,4 milioane de dolari pentru casa lor. Burry le-a oferit 3,8 milioane, iar oferta sa a fost acceptată.

Burry avea tot mai mult senzaţia că şi alte zone din ţară ar putea avea la rândul lor probleme cu locuinţele. Mai mulţi investitori se arătaseră interesaţi de acţiunile constructorilor şi ale altor companii imobiliare, care păreau ieftine faţă de posibilele câştiguri. Dar, cu cât Burry studia mai mult piaţa, cu atât devenea mai sceptic.

A cercetat istoria pieţei imobiliare pentru a afla de ce unele cartiere intră în declin şi a descoperit că înaintea anilor '40, când guvernul a început să subvenţioneze achiziţia de locuinţe pentru soldaţii care se întorceau de pe front, valoarea terenului nu variase deloc timp de şaizeci de ani.

„M-a frapat faptul că trecuseră trei generaţii" de la ultima perioadă neagră a imobiliarelor, spune Burry, care a adresat o lungă scrisoare investitorilor săi la mijlocul lui 2003, avertizându-i despre pericolele care se întrezăreau pe piaţa locuinţelor. „Nu mai erau în viaţă rude în vârstă care ar fi putut să-i prevină pe copiii şi pe nepoţii lor, din experienţă, asupra pericolului prăbuşirii preţurilor locuinţelor; toată lumea avea impresia că e normal să crească valoarea locuinţelor."

A citit că PMI Group, unul dintre cei mai mari asiguratori de credite ipotecare pentru locuinţe, cu acţiuni care deveniseră destul de populare, şi-a extins activitatea în afara sectorului său tradiţional de subscriere de asigurări pentru credite ipotecare individuale şi trecuse la titluri de valoare garantate cu ipoteci. Domeniul titlurilor de valoare garantate cu ipoteci şi al altor investiţii în obligaţiuni complexe părea complet străin de acţiunile uşor de urmărit ale lui Burry.

El şi-a dat seama că, în general, băncile şi alţi creditori care acordaseră împrumuturi pentru locuinţe nu le mai deţineau. În schimb, nu mai puţin de 805 dintre creditele ipotecare pentru locuinţe fuseseră vândute unor firme de pe Wall Street şi unor mari companii, precum Fannie Mae şi Freddie Mac, la scurt timp după încheierea tranzacţiilor. Aceşti actori strângeau cam o sută de astfel de credite ipotecare şi foloseau fluxul de bani din plăţile lunare ale creditului de principal şi ale dobânzilor pentru a garanta investiţiile în obligaţiuni numite titluri de valoare garantate cu ipoteci, care erau vândute investitorilor din întreaga lume. Burry a aflat şi despre diversele segmente, sau tranşe, ale

titlurilor de valoare garantate cu ipoteci şi cum fiecare dintre ele venea cu propriul său randament şi profil de risc.

Directorilor de la PMI li se părea că asigurarea împotriva plăţilor neonorate din cadrul acestor tranşe de titluri de valoare garantate cu ipoteci este o prelungire naturală a sectorului lor tradiţional. Dar Burry se tot întreba dacă PMI nu urma să aibă de suferit dacă piaţa imobiliară încetinea şi debitorii aveau dificultăţi, situaţie care ar fi dus la scăderea valorii tuturor acestor obligaţiuni ipotecare. Aducându-şi aminte de experienţa sa cu WorldCom, a pus mâna pe telefon ca s-o sune, la biroul ei din New York, pe Veronica Grinstein, brokerul lui de la Deutsche Bank.

„Voi faceţi tranzacţii cu instrumente derivate de credit, nu-i aşa?" a întrebat-o Burry. „Cum mă pot apuca de tranzacţii?"

În următoarele câteva luni, Burry a achiziţionat swapuri pe risc de credit care protejau obligaţiuni în valoare de 800 de milioane de dolari de la o serie de companii financiare, inclusiv de la PMI şi alţi asiguratori de credite ipotecare, precum şi de la instituţii din sectorul locuinţelor precum Fannie Mae. în cazul în care creditele mergeau prost, valoarea protecţiei avea să crească, s-a gândit Burry; dacă nu se întâmpla aşa, pierdea doar aproximativ 6 milioane, costul anual pentru asigurare. La sfârşitul lui 2003, 20% din portofoliul firmei Scion era alcătuit din aceste contracte de swap pe risc de credit. A continuat să cumpere pe tot parcursul anului 2004. Valoarea poziţiilor firmei Scion a scăzut când piaţa imobiliară s-a consolidat de-a lungul anului, dar Burry a compensat pierderile prin câştiguri în restul portofoliului său, precum McDonald's.

în primăvara lui 2005, Burry gestiona cam 600 de milioane din banii investitorilor. De asemenea, contractase plăţi care însumau în jur de 100 de milioane de dolari pentru o perioadă de cinci ani pentru protecţie prin swap pe risc de credit care asigura credite în valoare de 6,5 miliarde de dolari emise de diverse companii financiare. Dar valoarea poziţiilor lui a continuat să scadă. Burry îi spunea bombănind soţiei sale că preşedintele Greenspan de la Rezerva Federală înlocuise bula tehnologiei cu bula imobiliară. Până la urmă, ţara avea să sufere, se plângea el.

„Pur şi simplu nu e corect; e o manipulare", insista el. Soţia lui încuviinţa răbdător, obişnuită cu ieşirile nervoase ale soţului ei.

Cu mai mulţi ani în urmă, într-o discuţie pe site-ul lui despre originile bulelor imobiliare din trecut, un cititor mai în vârstă l-a prevenit pe Burry: „Fii cu ochii pe creditori, nu pe debitori - debitorii vor dori mereu să beneficieze de o afacere bună. Creditorii sunt cei care trebuie să dea dovadă de cumpătare. Când o iau razna, fii pe fază".

Aşa că aceasta a fost direcţia spre care s-a orientat Burry apoi. Creditorii tradiţionali, precum Bank of America, J.P. Morgan Chase şi Countrywide, trecuseră în plan secund în domeniul creditelor ipotecare ca urmare a apariţiei unor creditori cu nume cu o uşoară rezonanţă New Age, printre care Ameriquest, Novastar şi New Century Financial.

Burry a căutat pe Internet site-uri care dădeau credite ipotecare; termenii îi erau străini, dar sunau rău prevestitor. „Creditele cu componentă unică de dobândă" îi aminteau lui Burry de un tip de credit la care făceau reclamă în anii '20 vânzătorii ambulanţi de ipoteci şi de care bancherii se lepădaseră ulterior, fiindcă debitorii aveau probleme să plătească ratele. Burry a căutat pe Google termeni precum *aprobare rapidă* şi *fără avans* şi a fost uimit de numărul de rezultate pe care le-a obţinut. A descoperit că unii debitori luau împrumuturi care erau mai mari decât preţul de achiziţie pentru locuinţele pe care le cumpărau. Părea că şi un elev de clasa a cincea, cu alocaţia sa, putea să se califice pentru unele dintre creditele oferite.

Burry se retrăgea în biroul lui ore în şir, îmbrăcat cu tricou, bermude şi sandale Birkenstock, citind documente absconse despre credite ipotecare. Apoi stingea luminile, închidea ochii şi se gândea.

Creditorii au luat-o razna, în sfârşit, şi-a dat el seama. *lYebuie să profit de asta.*

Pariurile lui Burry împotriva diferitelor companii financiare nu funcţionaseră până atunci. Dar poate exista o modalitate de a paria chiar împotriva creditelor ipotecare. L-a sunat pe un trader, întrebându-l dacă putea cumpăra protecţie prin swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare riscante, nu pentru companii din sectorul creditelor ipotecare, cum procedase până atunci. Banca putea să redacteze un contract de swap pe risc de credit pentru el, i-a răspuns traderul, dar avea să dureze până când erau puse la punct clauzele acordului. Şi nu era genul de produs financiar pe care Burry putea să-l vândă unui alt investitor.

Nici gând, a spus Burry. Era îngrijorat că dacă intra într-o asemenea înţelegere nu va mai putea ieşi. Dacă pieţele financiare erau zdruncinate, iar banca avea de

suferit, putea până la urmă să nu respecte nici un contract cu el.

Dar lui Burry i-a venit o altă idee. A sunat-o pe Angela Chang, care devenise brokerul său la Deutsche Bank, în locul lui Grinstein. Vreau să fiu primul pe lista ta când standardizează aceste lucruri şi devin mai uşor de cumpărat şi de vândut, i-a spus el. Wall Streetul era permanent în căutarea unor produse noi - iar protecţia împotriva creditelor ipotecare toxice trebuia să fie următoarea lor găselniţă, a conchis Burry.

„O să se întâmple, până la urmă o să vindeţi acest produs", i-a spus Burry. „Când apare, sună-mă imediat. O să fie de pomină."

Când a închis, Burry s-a gândit: *Asta o să fie afacerea mea Soros*.

în New York, Greg Lippmann, un trader de la Deutsche Bank care nu se integrase niciodată perfect pe Wall Street, se întâlnea cu câţiva concurenţi ca să pună la cale o schimbare în modalitatea de tranzacţionare a creanţelor. Avea să pregătească terenul pentru pariurile lui Burry şi ale altora împotriva pieţei locuinţelor, exact cum anticipase Burry.

Din clipa în care a ajuns la Credit Suisse First Boston, cu un deceniu în urmă, Lippmann a părut nelalocul lui. îşi purta părul un pic mai lung şi pieptănat pe spate, de parcă era un figurant din filmul *Wall Street*. Se distingea, de asemenea, şi prin bărbia sa proeminentă. Lippmann prefera costumele europene şi purta adesea cămăşi largi şi scoase din pantaloni. N-avea nici cel mai mic interes pentru sport şi nu reuşea să ţină pasul cu glumele de la biroul de tranzacţionare. Dar ştia unde se găseşte cel mai bun sushi din oraş şi până la urmă a publicat un ghid online cu cele mai bune restaurante din New York, ceea ce l-a făcut să primească porecla de „Robert Parker* al peştelui crud".

La telefon şi la biroul de tranzacţionare, Lippmann avea autoritatea unui veteran, şi părea să nu se sinchisească prea mult de părerile colegilor săi. Era atât de exagerat şi de afectat - de pildă, pronunţa cuvântul *tranche* cu un uşor *ş,* de parcă voia să le amintească colegilor că era cuvântul franţuzesc pentru „segment" -, încât colegii au început să-i aprecieze tovărăşia.

„Mi s-a părut mereu puţin ciudat", îşi aminteşte Craig Knutson, un coleg de la First Boston. „Dar era un tip care se făcea uşor plăcut. Nu urmărea ca ceilalţi să-i accepte punctul de vedere sau felul lui de-a fi - părea că nu-i pasă."

Lippmann tranzacţiona cele mai riscante tranşe din contractele cu obligaţiuni securizate, tranşe aflate la nivelul de jos al contractelor cu randamente uriaşe dacă creditele care garantau datoriile erau plătite, dar erau primele care sufereau pierderi dacă nu erau plătite. Acest segment de piaţă era atât de inactiv, încât Lippmann era nevoit să-l sune pe un potenţial investitor şi să ridice în slăvi avantajele acestor tranşe de credit obscure şi raţiunile pentru care ar trebui să le cumpere sau să le vândă cu ajutorul său. în jurul lui, colegii îl ascultau cu admiraţie sau uneori îşi dădeau ochii peste cap. Lippmann le spunea că se considera „mai degrabă un negustor de artă decât un broker".

în 2000, după ce a fost angajat de Deutsche Bank, Lipp- mann i-a prevenit pe colegi asupra stării de sănătate a companiilor de case mobile. A aflat curând ce primejdii îl pasc pe cel ce contestă opinia unanim optimistă a pieţei. Când Lippmann a făcut oferte mult mai mici decât nivelul pieţei pentru achiziţionarea creditelor acestor companii, arătând limpede cât de puţin le preţuia, un vânzător senior i s-a adresat încruntat, spunându-i: „Ne faci să părem nişte idioţi". Şase luni mai târziu, preţul creditelor pentru case mobile s-a prăbuşit.

în cele din urmă, Lippmann a devenit trader senior, conducând un grup care se ocupa de obligaţiuni ipotecare şi de alte investiţii complicate în creanţe. Nu reuşea însă în nici un chip să se adapteze. Uneori purta nişte favoriţi neobişnuit de lungi şi de stufoşi, care se terminau cu un vârf dedesubtul urechii, în stilul lui Elvis Presley. Câteodată purta pantofi de costum maro, ascuţiţi şi butucănoşi, şi un costum cafeniu cu dunguliţe, ieşind în evidenţă printre colegii săi de la biroul de tranzacţionare, care se îmbrăcau în albastru şi bej.

La începutul lui 2005, Lippmann avea 36 de ani şi era nerăbdător să dezvolte sectorul de obligaţiuni ipotecare, rămas în urmă. A întâmpinat însă o problemă cu care s-au confruntat şi alţii de pe piaţă: pur şi simplu nu existau suficiente credite ipotecare. Mii de investitori din întreaga lume erau dornici să cumpere segmente de obligaţiuni ipotecare garantate cu credite riscante, pentru că aveau dobânzi atât de mari. Cu toată creşterea ei, piaţa de credite

---

* Robert Parker (n. 1947) este poate cel mai renumit critic de vin în acont moment şi editor al publicaţiei *The Wine Advocate* (n. tr.).

ipotecare subpremium nu putea să ţină pasul cu cererea investitorilor.

Ideea radicală a lui Lippmann a fost: *Ce-ar fi dacă s-ar putea crea o investiţie care să imite creditele ipotecare deja existente? în felul acesta, n-ar mai trebui create noi credite ipotecare care să-i satisfacă pe investitorii avizi; ci mai degrabă li s-ar putea vinde un credit ipotecar „sintetic”.*

în februarie, Lippmann i-a sunat pe traderii de la Bear Stearns, Goldman Sachs şi de la alte câteva firme care se confruntau cu aceleaşi probleme, invitându-i, alături de o echipă de avocaţi, într-o sală de conferinţe de la Deutsche Bank. Aşezaţi în jurul unei mese, au încercat să găsească soluţii până târziu în noapte, ciugulind mâncare chinezească la pachet. Ideea lor sclipitoare: să creeze un contract de swap pe risc de credit uşor de tranzacţionat, standardizat, care să asigure titluri de valoare garantate cu credite ipotecare alcătuite din împrumuturi subpremium. Da, urmau să fie contracte semnate de două părţi, în loc să fie împrumuturi. Dar, având în vedere că erau contracte care asigurau toate acele credite ipotecare riscante, aveau să semene la perfecţie cu creditele ipotecare, crescând când păreau sigure şi scăzând când debitorii dădeau de necazuri.

„I-am sunat pe cei pe care simţeam noi că-i cunoaştem şi că putem colabora cu ei", i-a spus Lippmann unui jurnalist. „Nu e nimic ieşit din comun... Doar nişte tipi care mănâncă mâncare chinezească şi discută subtilităţi juridice."

Dezbaterile s-au prelungit luni de zile; în scurt timp, şi alte bănci au cerut să ia parte la discuţii. în iunie, grupul introdusese un nou contract standardizat pe risc de credit, care urma să-şi ajusteze preţul pe măsură ce valoarea creditelor ipotecare subiacente creştea sau scădea. Un cumpărător al unui contract de swap pe risc de credit care protejează credite ipotecare riscante de 1 milion de dolari urma să plătească prime anuale vânzătorului contractului. în cazul în care creditele ipotecare îşi pierdeau valoarea, vânzătorul urma să-i ofere cumpărătorului 1 milion de dolari. Iar cumpărătorii protecţiei prin swap pe risc de credit urmau să fie plătiţi în numerar de cei care vindeau asigurarea dacă se întâmpla ceva care afecta fluxul de numerar al obligaţiunilor subiacente swapurilor pe risc de credit, aşa-numita plată forfetară. Cei optimişti în privinţa creditelor ipotecare subpremium urmau să vândă asigurarea şi să încaseze banii, în timp ce scepticii urmau s-o cumpere. Şi, datorită faptului că terminologia contractelor era standardizată, puteau fi tranzacţionate cu uşurinţă, ca orice altă obligaţiune.

Aşa cum cei ce pariază pe Super Bowl fac diverse combinaţii de pariuri pe un singur joc, cum ar fi ce echipă va înscrie prima şi câte puncte se vor marca la sfârşitul fiecărei reprize, Lippmann şi colegii săi inventaseră instrumente derivate pentru a miza pe un fond unic şi finit de credite ipotecare pentru locuinţe. Swapurile pe risc de credit erau legate de creditele ipotecare propriu-zise, dar numărul de pariuri prin asigurări făcute asupra împrumuturilor subpremium era acum, în fond, nelimitat. în sfârşit, Burry şi alţi sceptici în privinţa pieţei locuinţelor aveau o modalitate de a paria împotriva pieţei, în vreme ce optimiştii, precum giganticul asigurator AIG, puteau face profit vânzând asigurarea, convinşi că n-aveau să fie niciodată nevoiţi s-o plătească. Actuarii lor produceau modele sofisticate care arătau că şansele unui colaps în domeniul imobiliar erau minime.

Printr-o reuşită a ingineriei financiare şi juridice, piaţa creditelor ipotecare subpremium făcuse un salt uriaş, fapt care avea să influenţeze decisiv mai târziu atât economia de pe Wall Street, cât şi pe cea mondială. în lunile care au urmat, bancherii au creat contracte de asigurare similare pentru titlurile de valoare garantate cu împrumuturi pentru clădirile comerciale şi pentru obligaţiunile garantate cu creanţe. Aveau să creeze chiar şi un contract de swap pe risc de credit pentru un indice care urmărea un grup de credite ipotecare subpremium, numit ABX, un fel de Dow Jones Industrial Average pentru creditele riscante pentru locuinţe.

Lippmann şi ceilalţi bancheri n-au intuit ce impact urma să aibă modificarea lor asupra Wall Streetului, băncilor şi întregii economii mondiale. Ei nu voiau decât un alt produs pe care să-l vândă clienţilor.

De fapt, când a început tranzacţionarea swapurilor pe risc de credit pentru titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare subpremium, prima mişcare a lui Lippmann a fost să *vândă* unui fond speculativ protecţii asupra unor credite ipotecare subpremium în valoare de 400 de milioane de dolari. Nu era conştient de problemele care se întrezăreau pe piaţa locuinţelor.

în timp ce se afla cu fiul de patru ani la un control oftalmologie în localitatea Sunnyvale din apropiere, Michael Burry a primit un telefon de la brokerul lui, Angela Chang. A ieşit din sala de aşteptare, într-o parcare din zonă, ca să răspundă la telefon.

„OK, Mike, avem în sfârşit la vânzare asigurarea aceea de care te-ai interesat", i-a spus ea. Lippmann şi ceilalţi bancheri tocmai terminaseră documentaţia pentru swapurile „sintetice" pe risc de credit şi le propuneau primilor clienţi.

Burry putea cu greu să-şi stăpânească entuziasmul. Plim- bându-se prin parcare, a ascultat-o pe Chang explicându-i detaliile investiţiei. Deutsche Bank urma să-i vândă protecţie prin swap pe risc de credit pentru şase segmente de titluri de valoare garantate cu ipoteci garantate cu cele mai dubioase credite ipotecare subpremium, fiecare având o valoare nominală de 10 milioane de dolari. Banca a aflat că un fond de pensii european era optimist în privinţa pieţei locuinţelor, fiind dispus să vândă protecţia şi să-şi sporească veniturile. Deutsche Bank urma să acţioneze în calitate de intermediar. Segmentele din titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare erau evaluate cu calificativul BBB, adică doar o idee peste categoria de „obligaţiuni mizerabile", cel mai scăzut nivel al aşa-numitelor obligaţiuni din categoria de investiţie. Acest nivel părea îndeajuns de sigur pentru fondul de pensii.

Cumpărarea protecţiei prin swap pe risc de credit pentru fiecare din aceste şase segmente avea să-l coste pe Burry cu 155 de puncte de bază mai mult decât Rata de Creditare Interbancară din Londra, adică aproximativ 155.000 de dolari pe an - ceva mai puţin de 1 milion de dolari pentru toate şase, a adăugat Chang. O vrei?

„Da, da", a răspuns Burry imediat.

În următoarele câteva luni, Buriy a cercetat piaţa asiduu, uitându-se peste documentele de prezentare de la sute de fonduri de obligaţiuni, încercând să le depisteze pe cele care aveau cele mai riscante credite ipotecare. Simţea că nu avea prea mult timp la dispoziţie ca să acţioneze - mii de alte fonduri speculative şi alte tipuri de investitori căutau afaceri atractive şi aveau până la urmă să dea peste aceste investiţii.

Burry s-a concentrat pe fonduri alcătuite din credite ipotecare ale debitorilor din California, Nevada, Florida şi din alte pieţe imobiliare frivole. A devenit deosebit de entuziast când a descoperit titluri de valoare provenind din California de Sud, epicentrul pieţei de creditare subpremium, (le exemplu SAIL (Structured Asset Investment Loan Trust), SURF (Specialty Underwriting and Residential Finance Trust) şi HEAT (Home Equity Asset Trust). Le-a spus broke- rilor săi să cumpere protecţie pentru toate fondurile de credite ipotecare.

A întrebat-o pe Chang cine îi vindea asigurarea prin swap pe risc de credit. Instituţii şi familii înstărite din Europa, i-a răspuns ea, precum şi alte fonduri speculative. II liniştea calificativul de „investiţie de top" pe care companiile de rating de credit cum ar fi Moody's şi Standard & Poor's o acordau obligaţiunilor ipotecare.

„Ei bine, se înşală amarnic", i-a spus Burry.

Într-o seară, mult după terminarea programului, cu draperiile trase bine, Burry a încercat să-şi închipuie ce avea să se întâmple dacă analiza lui se dovedea adevărată. Sigur că ar fi făcut o grămadă de bani de pe urma protecţiei ipote- care pe care o deţinea, a cărei valoare ar fi crescut probabil vertiginos. Dar, dacă piaţa imobiliară se prăbuşea, unele dintre firmele de brokeraj cu care tranzacţiona ar fi putut fi afectate. Poate că n-aveau să fie în stare să-i plătească banii. Drept urmare, Burry a evitat să aibă de-a face cu firme de investiţii care deţineau multe credite ipotecare, precum Lehman Brothers şi Bear Stearns. Şi-a concentrat tranzacţiile pe alte firme de brokeraj.

La sfârşitul verii lui 2005 însă, Burry şi-a dat seama că prima serie de asigurări pe care Chang i le vânduse protejau credite ipotecare care nu erau atât de riscante ca altele pe care el le descoperea.

A căutat astfel fonduri de credite ipotecare cu un procentaj ridicat de împrumuturi în care cumpărătorii făcuseră două credite - unul pentru ipotecă, iar celălalt pentru avans, o „ipotecă simultană de rang 2". în linii mari, aceste locuinţe nu aveau nici un fel de capital propriu, ceea ce făcea ca împrumuturile să fie riscante dacă preţurile locuinţelor scădeau sau chiar stagnau. Protecţia era încă un chilipir, aşa că a continuat să cumpere. Burry se simţea ca un copil într-un magazin cu dulciuri la jumătate de preţ, încercând să pună mâna pe cât mai multă marfă înainte ca ceilalţi copii să afle de reducere. Era oare posibil ca nici un alt investitor să nu fi aflat deja

?După ce a făcut o tranzacţie, Burry a primit un telefon de la brokerul lui de la Goldman Sachs.

„Ce *facil* Cumperi, cumperi, cumperi întruna. Nimeni altcineva nu merge doar într-o singură direcţie."

„Da, nu fac decât să cumpăr. Cred că tot sistemul o să se ducă dracului."

Burry simţea o nevoie acută să-şi mărească afacerea - era convins că avea să fie o lovitură imensă, poate chiar istorică. A început să dea telefoane şi să se întâlnească cu clienţi, în încercarea de a crea un nou fond, care să se concentreze doar pe achiziţia de protecţie ipotecară. L-a denumit Milton's Opus LLC, în amintirea operei lui John Milton *Paradisul pierdut*, poemul epic din secolul al XVII-lea. Susţinea că un nou paradis era gata să se destrame odată cu prăbuşirea pieţei locuinţelor.

La sfârşitul lui 2005, Burry le-a scris investitorilor săi o scrisoare plină de patos, încercând să le trezească interesul pentru noul lui fond:

Pieţele s-au înşelat când i-au permis companiei America Online să cumpere Time Warner. S-au înşelat când au pariat împotriva lui George Soros şi pentru lira sterlină. Şi se înşală în prezent, continuând să se lase purtate de val, de parcă cea mai mare bulă de credite din istorie n-ar exista. Ocaziile sunt rare, iar ocaziile mari în care putem investi capital aproape fără limită sunt încă şi mai rare. Exact o asemenea ocazie este astăzi pariul selectiv împotriva celor mai problematice titluri de valoare garantate cu credite ipotecare.

Când au aflat însă ce planuri are Burry, unii dintre investitori s-au arătat nemulţumiţi. Se presupunea că Burry era un investitor la bursă, nu unul care cumpăra toate acele instrumente derivate. Pentru mulţi dintre clienţii săi, Burry era în continuare un fost doctor care învăţase de unul singur despre domeniul investiţiilor. Avea mult potenţial, dar încă învăţa. Acum, într-un mod care părea simplist, susţinea că existau probleme în segmentul subpremium al pieţei locuinţelor. Investitori cu diplome de la unele dintre şcolile de afaceri de top din ţară se bazau liniştiţi pe modelele complicate de risc dezvoltate de cele mai ascuţite minţi de pe Wall Street, modele

care preziceau pierderi minimale în domeniul imobiliar. Şi parcă de nicăieri s-a auzit vocea lui Burry, care spunea că împăratul umbla dezbrăcat.* Mulţi dintre clienţi nici măcar nu s-au obosit să citească lunga lui scrisoare.

Până şi vechii lui susţinători au ridicat semne de întrebare.

„De ce eşti atât de sigur că piaţa locuinţelor este acum la apogeu?" l-a întrebat Rob Goldstein, unul dintre primii săi investitori.

Alt investitor a adus în discuţie modele sofisticate dezvoltate de firme de pe Wall Street care arătau că pierderile din domeniul imobiliar vor fi limitate, chiar în cazul în care ar exista o încetinire în evoluţia preţurilor locuinţelor.

„Ce model foloseşti *tu*?" l-a întrebat pe Burry.

El a replicat că modelele de pe Wall Street se bazau pe performanţa creditelor ipotecare contractate în ultimele două decenii. Nu reflectau creşterea recentă a împrumuturilor riscante pentru locuinţe. Ca atare, nu făceau doi bani.

„E doar o serie de concluzii logice, de bun-simţ", i-a spus Burry investitorului. „Trei până la cinci ani, acordă-mi doar trei până la cinci ani, şi afacerea o sa aibă loc."

După ce petrecuse atâtea ore în şir încercând să desfacă iţele creditelor ipotecare, Burry îşi dădea seama că era adesea incapabil să-şi rezume părerile în mod clar. Şi-a pierdut răbdarea în încercarea de a-i convinge pe investitori de ipoteza lui şi a lăsat colecta de fonduri în sarcina echipei sale.

În fiecare zi, Burry dădea năvală în biroul directorului său financiar, plin de speranţă.

„Avem vreo veste?" întreba el, referindu-se la potenţialii clienţi pentru noul său fond.

De obicei, răspunsul era dezamăgitor. La începutul lui 2006, Burry a cumpărat nişte poziţii, intrând în posesia unei protecţii prin swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare subpremium în valoare de 1,1 miliarde de dolari. Dar asta nu-i ajungea nici pe departe.

Asta ar trebui să fie marea mea lovitură! se frământa el.

Burry a devenit ursuz şi retras, gândindu-se că altcineva se va prinde de afacere şi va cumpăra protecţia ipotecară, mărind preţurile şi profitând când piaţa locuinţelor avea să decadă. Mai toate zilele stătea singur în birou ore în şir, cu uşa închisă, ascultând muzică heavy metal atât de tare, încât angajaţii lui îşi făceau griji. Curând, cu greu îndrăzneau să-l abordeze.

Costul unora dintre asigurările ipotecare a crescut un pic, ceea ce l-a înfuriat pe Burry. Afacerea părea să-i scape printre degete. Din biroul lui răsunau acordurile unor formaţii precum Megadeth şi Disturbed, iar başii zguduiau toată podeaua. Melodiile preferate ale lui Burry erau *Kill 'Em All* de la Metallica şi *Cowboys from Hell* de la Pantera.

* Expresie folosită adeseori în discursurile politice pentru a arăta ipocrizia celor care, în ciuda tuturor evidenţelor, refuză să spună adevărul (n. tr.).

În cele din urmă, Burry n-a mai făcut faţă stresului şi frustrării. S-a dat bătut şi a pus capăt eforturilor sale de a lansa fondul, nefiind capabil să găsească suficienţi investitori care să creadă în el şi în perspectivele lui sceptice.La începutul lui 2005, John Paulson era tot mai preocupat în legătură cu piaţa locuinţelor şi a creditelor. Nu era convins că se întrevedea o furtună pe piaţa locuinţelor şi nici nu credea că ipotecile riscante erau foarte periculoase. Dar a observat nişte nori ameninţători şi a simţit nevoia să caute o umbrelă în

5

eventualitatea în care începea să plouă. Dar pur şi simplu nu ştia de unde să facă rost de ea.

„Nu poţi paria împotriva unei case", i-a spus Paulson unui coleg, cu regret, în timp ce observa piaţa imobiliară în plină expansiune.

Asigurarea prin swap pe risc de credit pentru care militase Pellegrini nu aducea mari foloase firmei; nu strica însă să cumperi ceva protecţie pentru alte câteva companii financiare, s-a gândit Paulson, mai ales pentru cele dependente de consumatori, care păreau înglodate în datorii. Aşa că Paulson l-a pus pe traderul său, Brad Rosenberg, să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru a asigura creanţele a doi mari creditori, Countrywide Financial şi Washington Financial, companii pe care Pellegrini le analizase.

Dar curând au început să circule zvonuri că firmele ar putea primi oferte de preluare substanţiale, ceea ce avea să le crească vertiginos preţul acţiunilor şi obligaţiunilor. Acest fapt a influenţat valoarea protecţiei prin swap pe risc de credit a creanţelor lor, destabilizându-i pe Paulson şi pe membrii echipei sale. Pierderile erau mici, dar fondul rămăsese deja în urma concurenţilor la începutul anului, ceea ce-i lăsa lui Paulson o marjă mică de eroare dacă voia ca firma sa să crească în continuare.

Într-o după-amiază, Pellegrini a intrat în biroul lui Paulson ţinând în mână un tabel. Venise să discute ultimele bârfe despre cine ar putea cumpăra Countrywide, zvonuri care sporeau şi mai mult preţul

acţiunilor şi care antrenau noi pierderi pentru Paulson & Co.

Când era pe picior de plecare, Pellegrini a lansat o idee.

‚Apropo, dacă eşti îngrijorat că cineva ar putea face o ofertă pentru Countrywide, ce-ar fi să ne gândim cum să pariem împotriva securizărilor ipotecare", a sugerat Pellegrini. „Odată ce o iau la vale, acolo rămân - e un drum cu sens unic."

Era o frază pe care o auzise rostită de fostul lui şef de la Tricadia Capital, Arif Inayatullah. Asigurările pentru obligaţiuni garantate cu credite ipotecare riscante nu puteau fi afectate de nici o preluare corporativă individuală, aşa că puteau fi o modalitate perfectă de a dobândi protecţie în faţa oricăror probleme care puteau apărea pe piaţa ipotecară.

Paulson era vizibil interesat; un zâmbet i-a luminat chipul. Şi-a dat seama rapid că, pe măsură ce ratele dobânzilor creşteau, toate acele credite ipotecare flexibile aveau să-şi ajusteze valoarea la un nivel mai ridicat, iar consumatorii aveau să întâmpine dificultăţi în a plăti ratele lunare. Lucru care urma să pună presiune pe obligaţiunile garantate cu ipoteci.

Mai târziu, Paulson a venit la Pellegrini şi mai entuziast, spunându-i că Rezerva Federală nu va dori să micşoreze ratele ca să-i ajute pe debitori, pentru că asta ar fi putut să afecteze dolarul, aflat deja într-o situaţie dificilă, şi să mărească inflaţia. Aşadar, când ratele dobânzilor aveau să crească, o mulţime de proprietari de locuinţe aveau să fie în incapacitatea de a plăti ratele lunare ale creditului ipotecar, iar valoarea obligaţiunilor ipotecare bazate pe aceste împrumuturi avea să se prăbuşească.

Pellegrini a fost de acord. Dar, când l-a întrebat pe şeful lui împotriva cărui segment de obligaţiuni ipotecare ar trebui firma să parieze, Paulson a părut încurcat. Nu înţelegea prea bine ce voia să spună Pellegrini.

„Da, există miliarde de dolari în astfel de obligaţiuni."

Paulson a făcut ochii mari: „Imposibil!" a răspuns el, vizibil şocat.

Pellegrini aflase doar de puţin timp cât de complexă era piaţa ipotecară, datorită unei serii de cursuri ţinute de bro- kerii firmei de la Bear Stearns şi de colaboratori de la alte firme şi după ce participase la o conferinţă din domeniu. Lecţiile erau scurte introduceri, şi încă nu era sigur de multe detalii legate de acea piaţă, dar Pellegrini devenea astfel un fel de expert în cadrul firmei, având în vedere că persoanele de la Paulson & Co. chiar şi vag familiarizate cu această branşă erau puţine la număr.

„Eram uimit", îşi aminteşte Paulson.

în următoarele săptămâni, Pellegrini i-a rugat pe alţi câţiva experţi, inclusiv pe Arif Inayatullah, să vină şi să-i înveţe pe el şi pe Paulson mai multe despre piaţă.

„Când am aflat că exista o categorie separată de credite ipotecare riscante, subpremium, cu greu mi-am putut stăpâni entuziasmul", spune Paulson. „Faptul că puteau fi împărţite în optsprezece niveluri era culmea culmilor; nu văzusem niciodată o structură de capital cu mai mult de cinci niveluri."

L-a îndemnat pe Pellegrini să găsească cea mai simplă metodă de a paria împotriva celor mai riscante credite ipotecare.

„Sapă mai adânc, Paolo, sapă mai adânc."

Pellegrini s-a concentrat pe achiziţia protecţiei pentru tranşe de contracte securizate cu calificativ BBB garantate de grupuri de credite ipotecare subpremium, adică cele pe care agenţiile de rating ale creditelor le considerau nu cu mult mai sigure decât cele speculative. A lăsat la o parte cele mai toxice *5%* contracte, cu calificativ BBB- sau mai prost, gândindu-se că ar putea costa prea mult să protejezi resturile de pe piaţa ipotecară. Tranşele BBB păreau că se află suficient de aproape de fundul butoiului cu ipoteci toxice.

Paulson a fost de acord. Dacă lucrurile merg prost, „aceste obligaţiuni n-au nici cea mai mică şansă să fie plătite", i-a spus el lui Pellegrini.

Dar Pellegrini i-a explicat că era dificil să cumperi swap pe risc de credit pentru a proteja aceste tranşe. Pur şi simplu nu existau suficiente tranşe disponibile pe piaţă, exact problema pe care Lippmann, la Deutsche Bank, şi colegii lui bancheri erau ocupaţi s-o rezolve. Pellegrini a scos la | iveală cifre care arătau că ipotecile subpremium securizate alcătuiau aproximativ 10% din piaţa globală de 10 trilioane ' de dolari, dar segmentul cu calificativ BBB valora doar în jur de 10 miliarde de dolari. Ca şi Burry, Pellegrini a ghicit că în

curând aveau să apară contracte tranzacţionabile de swap pe risc de credit, pentru a potoli apetitul investitorilor pentru mai multe tranşe BBB. A angajat avocaţi care să completeze documentele necesare, astfel încât firma Paulson & Co. să fie pregătită.

O lună mai târziu, în vara lui 2005, când Lippmann şi ai săi au lansat în sfârşit prima serie de swapuri pe risc de credit pentru protejarea obligaţiunilor subpremium, Pellegrini a dat năvală în biroul lui Paulson, îndemnându-l să cumpere. în următoarele două săptămâni, Paulson a apelat la Bear Stearns, fosta lui firmă, pentru a cumpăra asigurări care protejau credite ipotecare subpremium în valoare de 100 de milioane de dolari împotriva incapacităţii de plată sau a pierderilor, convenind să plătească un pic peste 1 milion de dolari pentru asigurare. Era o sumă atât de derizorie, încât Paulson nu putea să priceapă cum de alţii nu cumpărau şi ei protecţia ieftină, măcar pentru inevitabilele zile mai negre.

Pe măsură ce zilele toride de vară se adunau, iar economia cunoştea o perioadă mai agitată, Paulson era tot mai îngrijorat în legătură cu starea economiei şi a pieţei locuinţelor. Investitori nechibzuiţi cumpărau tranşele BBB garantate de credite ipotecare şi tot felul de obligaţiuni speculative fără să ceară prea multe în schimb - rate ale dobânzilor cu doar 1% mai mari decât obligaţiunile extrem de sigure ale Trezoreriei Statelor Unite. Lui Paulson i se părea absurd. Cine ar cumpăra o obligaţiune riscantă cu un randament de 6% când obligaţiunile de trezorerie aveau un randament de 5%?

„E ca la cazinou", a spus Paulson despre piaţă într-o şedinţă cu unii dintre analiştii lui. „Trebuie să vindem totul." Le-a cerut dealerilor săi să încheie zeci de tranzacţii.

Paulson i-a îndemnat să găsească cele mai periculoase investiţii împotriva cărora să parieze.

„Unde există o bulă împotriva căreia să putem paria?"

în următoarele câteva luni, Paulson a scăpat de partici- paţiile care păreau deosebit de sensibile la evoluţia economiei şi a vândut în lipsă obligaţiunile altora, precum Delphi Corp., cel mai mare fabricant de piese auto din ţară. Părea clarvăzător - cel puţin iniţial. Obligaţiunile Delphi au scăzut la 65 de cenţi la dolar, iar în octombrie problemele companiei au devenit atât de grave, încât a căutat măsuri de protecţie împotriva falimentului. Dar preţul obligaţiunilor Delphi a început brusc să crească, fără vreun motiv limpede, lăsându-l pe Paulson perplex. 70 de cenţi, apoi 77 şi înapoi până la 90 de cenţi la dolar. în cele din urmă, Paulson a abandonat şi a pus punct tranzacţiei, cumpărând la loc obligaţiunile ca să le returneze brokerului şi să lichideze vânzarea în lipsă.

Experienţa a fost chinuitoare, făcând parte dintr-un şir de mişcări din ce în ce mai neinspirate din anul acela. Dar l-a convins pe Paulson de avantajele utilizării contractelor de swap pe risc de credit pentru a exprima o perspectivă negativă. Paulson şi-a dat seama că, spre deosebire de vânzarea în lipsă a unor acţiuni sau a unor obligaţiuni, pierderile din contractele de swap pe risc de credit erau limitate la prima anuală a asigurării. A înţeles repede beneficiile tranzacţionării cu instrumente derivate.

De fapt, contractele de swap pe risc de credit nu erau încă pregătite să fie în lumina reflectoarelor. Unul dintre motivele pentru care obligaţiunile Delphi crescuseră era că investitorii deţinători de contracte de swap pe risc de credit, oferind protecţie împotriva unei pierderi în creanţele Delphi, erau nevoiţi să pună mâna pe obligaţiunile companiei, ca să le prezinte la plată investitorilor care le vânduseră protecţia prin swap pe risc de credit. Nu puţini s-au grăbit să cumpere obligaţiunile firmei Delphi, trăgând preţul acestora în sus, în ciuda falimentului.

„Ce risipă - e clar că e prea devreme", i-a spus Paulson unui alt analist. „Piaţa devine şi mai greu de controlat."

Paulson a devenit şi mai frustrat când a văzut cum o serie de firme de achiziţie pe datorie făceau tranzacţii la sume ameţitoare pe parcursul lui 2005. Preluarea SunGard Data Systems contra sumei de 11,3 miliarde de dolari a devenit cea mai mare achiziţie de la RJR Nabisco, vândută cu şaisprezece ani în urmă, în timp ce nume importante precum Hertz Corp. şi Metro-Goldwyn-Mayer erau şi ele devorate, din cauza finanţărilor prin credite ieftine oferite de creditori şi de investitori generoşi.

„E o nebunie!" a spus Paulson, trăgându-şi un scaun lângă Brad Rosenberg şi urmărind alături de el

ştirea despre o nouă achiziţie pe un post de televiziune de afaceri. „Se aruncă atâţia bani în stânga şi-n dreapta; sunt împrumutaţi prea uşor." Paulson i-a spus lui Pellegrini că se confruntă cu un „zid de lichidităţi".

Paulson a clătinat din cap observând o creştere în împrumuturile acordate de băncile de pe Wall Street: „Îţi dai seama că tipii ăştia au o rată de îndatorare de treizeci şi cinci la unu?"

Rosenberg îi povestea lui Paulson zvonuri de pe Internet despre cum debitorii primeau credite ipotecare fără să fie nevoie să aducă documente justificative asupra veniturilor sau proprietăţilor. împrumuturile depăşeau orice imaginaţie în oraşe ca Phoenix, San Diego şi Las Vegas. Frenezia creditelor subpremium părea să se răspândească. Paulson, Pellegrini şi Rosenberg au avut o serie de şedinţe şi de discuţii cu analişti ipotecari de top de pe Wall Street, încercând să înţeleagă lipsa lor de îngrijorare. Echipa lui Paulson şi-a dat seama că aceia erau experţii, iar Paulson era complet pe dinafară. Era ceva ce-i scăpa? se întreba Paulson.

„Modelele noastre ne spun să nu ne facem griji", i-a spus la telefon Gyan Sinha de la Bear Stearns, un analist de top. „Preţurile locuinţelor n-au luat-o niciodată în jos", i-a spus un alt analist. Alţii subliniau faptul că investiţiile ipotecare cu rang de investiţie erau rareori neonorate. „Preţul lor nici măcar n-o să stagneze", i-a spus un expert lui Pellegrini.

„Credeau că suntem ţicniţi. O ţineau una şi bună cu «modelele noastre» şi ne spuneau că nu ştim despre ce vorbim", îşi aminteşte Rosenberg.

Pentru Pellegrini, o tranzacţie subpremium, care era odi- nioară doar un interludiu în investiţiile de fuziune ale fondului, devenise un potenţial colac de salvare. Contribuţiile lui la echipa de fuziuni erau neglijabile, şi era limpede cât de jos se situa în ierarhie. Majoritatea analiştilor îi raportau direct lui Paulson. Dar Pellegrini trebuia mai întâi să-şi prezinte părerile lui Andrew Hoine, directorul de cercetare al firmei, de parcă era un student cu restanţe care avea nevoie de un îndrumător.

La sfârşitul verii, tânărul pe care îl înlocuise, Nikolai Pece- nikov, s-a întors la fond după ce petrecuse un an la şcoala de afaceri, ceea ce i-a sporit lui Pellegrini starea de nelinişte. Paulson a început să-i dea tânărului de 27 de ani sarcini- cheie în domeniul fuziunilor internaţionale, în loc să i le ofere lui Pellegrini. Drumul lui la fondul speculativ părea că se apropie de sfârşit.

Văzând semnele rău-prevestitoare, Pellegrini l-a abordat pe Paulson, sugerându-i să se ocupe de domeniul subpremium şi financiar, propunere pe care Paulson a acceptat-o cu entuziasm.

„Ar putea fi o ocazie de aur pentru noi", i-a răspuns Paulson, încurajându-l.

Era un risc enorm pentru Pellegrini, în ciuda entuziasmului şefului său. Investiţiile în fuziuni erau principalul domeniu de activitate al Paulson & Co. Tranzacţiile cu swap pe risc de credit erau un simplu pariu, unul pe care Paulson îl putea abandona în orice clipă. Firma avea mai puţin de doisprezece angajaţi; uscăturile nu rezistau prea mult. Pellegrini avea 48 de ani şi urma să câştige 400.000 de dolari anul acela. Era o sumă considerabilă, deşi o bună parte mergea la plata taxelor de şcolarizare privată pentru fiii săi. Avea în continuare în contul lui bancar o sumă ruşinos de mică pentru cineva care lucrase toată viaţa în industria financiară.

„Nu mi-era clar dacă pentru firmă eram cineva care merita păstrat", îşi aminteşte Pellegrini. „John nu era satisfăcut de munca mea, şi eu eram la fel de nemulţumit de mine însumi. Oricine altcineva m-ar fi concediat, dar John a văzut că mă străduiam."

Pellegrini era încrezător că afacerea cu creditele ipotecare subpremium avea să dea roade; spera numai că i se va permite să rămână prin preajmă suficient timp cât să profite de pe urma ei.

„Pusesem totul la bătaie", spune Pellegrini. Dar mai fusese şi altădată încrezător într-o afacere, pentru ca apoi ceva să-i apară în cale.

În loc să se agite însă, Pellegrini era cum nu se poate mai entuziast. Venea la muncă ceva mai devreme şi stătea până seara târziu, gândindu-se necontenit la piaţa locuinţelor. în timpul verii, la o a doua întâlnire cu Henrietta Jones, care conducea divizia de retail pentru marca de îmbrăcăminte Donna Karan, Pellegrini şi-a petrecut seara vorbind din nou, aşa cum o făcuse mai devreme în ziua aceea, despre starea pieţei imobiliare; la desert, a încura- jat-o pe Jones să-şi vândă apartamentul ei din Manhattan.

Ratele dobânzilor şi produsele ipotecare nu erau cele mai romantice subiecte de conversaţie pentru o întâlnire, dar Jones a fost cucerită de înflăcărarea lui Pellegrini.

Curând însă, Pellegrini şi-a dat seama că el şi Paulson trecuseră cu vederea un aspect important. în noiembrie, Paulson a participat alături de un grup de investitori la o întâlnire la hotelul Grand Hyatt din Midtown Manhattan găzduită de Robert Cole, directorul general de la New Century. Pellegrini stătea liniştit, ascultând prezentarea idilică făcută de Cole şi seria de întrebări facile puse de un grup de investitori optimişti, dintre care unii l-au felicitat pe Cole pentru nivelul scăzut de incapacitate de plată al clienţilor firmei New Century.

Pellegrini era convins că rivalii săi nu pricepeau lucrurile în esenţa lor.

Vedeţi voi când ajustează ratele, s-a gândit el.Dar s-a abţinut să vorbească, pentru ca aceştia să nu-şi dea seama cât de sceptică era firma lui şi să fie şi mai deschişi la protecţia prin swap pe risc de credit, atât de dragă lui Paulson, crescând şi mai mult preţurile.

Dar Pellegrini era ros de temerea că poate îi scăpa ceva. Exista oare vreo cale să vadă ce părere avea Cole despre ideile lui?

După discurs, Pellegrini s-a dus imediat la pupitru, solicitându-i atenţia lui Cole înainte ca ceilalţi investitori să-l abordeze.

„Ce se va întâmpla când se reajustează creditele ipotecare?" l-a întrebat Pellegrini, crezând că a descoperit eroarea fatală din ipoteza optimistă a lui Cole. „Se va ajunge la incapacitate de plată?"

în mod remarcabil, Cole a părut de netulburat.

„Nu, pur şi simplu o să refinanţăm creditele", a răspuns el impasibil.

Cole i-a explicat că New Century, ca şi alte firme care ofereau credite subpremium, câştiga atât de mult din comisioanele în avans pentru refinanţări, încât compania lui era bucuroasă să refinanţeze credite ipotecare pentru locuinţe înainte ca acestea să fi avut ocazia să se reajusteze la o dobândă mai mare, chiar dacă asta însemna profituri mai mici din noi împrumuturi cu dobândă mai mică. În acest fel, New Century era sigură că debitorii erau capabili în continuare să-şi plătească ratele. Puteau să continue să refinanţeze creditele clienţilor lor atâta vreme cât proprietăţile subiacente aveau o valoare mai mare decât cea pe care o avuseseră când obţinuseră creditele iniţiale, a spus Cole.

„Interesant", a răspuns Pellegrini sfios.

Ipoteza iniţială a echipei lui Paulson, că proprietarii de locuinţe vor întâmpina probleme în urma creşterii ratelor dobânzilor, părea complet greşită. Pellegrini şi-a dat seama că, dacă ratele creşteau, creditorii aveau pur şi simplu să-i salveze pe debitori, permiţându-le să-şi refinanţeze casele la dobânzi mai mici. Aşadar părea improbabil că va urma un val de neîndeplinire a obligaţiilor de plată, cel puţin pentru creditele care se aflau la ora aceea pe piaţă pentru locuinţe al căror preţ crescuse.

Grăbindu-se să ajungă la birou ca să-i povestească lui Paulson, Pellegrini avea un sentiment groaznic.

Nu era genul de veşti pe care cineva de la Paulson & Co. să vrea să le audă, şi nu putea pica într-un moment mai prost. Diversele fonduri speculative conduse de firmă câştigaseră 5% sau mai puţin în 2005, faţă de câştigurile altor fonduri speculative, de 9% sau mai mult. Pe Wall Street începuse să umble vorba că Paulson nu e în pas cu vremurile.

„Era foarte frustrant", îşi aminteşte Jim Wong, mâna dreaptă a lui Paulson în relaţia cu investitorii.

La Concord Management, LLC, Martin Tornberg, un asociat, era luat la rost de şeful departamentului de investiţii în legătură cu performanţa dezamăgitoare a lui Paulson.

„De ce facem parte din acest fond?" l-a întrebat pe Tornberg şeful lui, referindu-se la unul dintre fondurile lui Paulson. Tornberg a propus să-i mai acorde o ultimă şansă lui Paulson înainte să se retragă.

La sfârşitul anului, chiar şi prietenii puneau întrebări despre strategia de investiţii a lui Paulson. Aflat în vizită la biroul lui Paulson într-o zi de noiembrie, Howard Gurvitch, primul său investitor, a dat de înţeles că performanţa mediocră a firmei ar putea să aibă de-a face cu afluxul de bani câştigaţi uşor, pompaţi în toate tipurile de afaceri, ceea ce făcea ca fuziunile şi alte domenii să fie mai dificile pentru investitorii conservatori precum Paulson.

„Poate că e o lume nouă, John?" l-a întrebat blând Gurvitch pe vechiul său prieten.

Paulson i-a spus lui Gurvitch că are în continuare încredere în perspectiva sa, chiar dacă atât de puţini i-o împărtăşesc. Fără ştirea lui Paulson, alţi câţiva investitori începeau să adopte viziunea lui asupra pieţei locuinţelor şi aveau curând să-i sufle în ceafă.

În mai, după ce Greg Lippmann contribuise la dezvoltarea unei modalităţi perfecte de a paria împotriva pieţei locuinţelor, el şi colegii lui au început să adune comisioane de pe urma tranzacţionării noilor contracte de swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare subpremium. Lippmann, care gestiona şi un cont de tranzacţionare pentru Deutsche Bank, s-a alăturat iniţial grupului, vânzând contracte de swap pe risc de credit câtorva investitori sceptici, precum Burry din San Jose.

Totuşi, până în iunie, impulsurile contradictorii ale lui Lippmann au început să-şi spună cuvântul. A hotărât să-şi facă propria analiză, ca să se asigure că mulţimea de optimişti avea dreptate în legătură cu piaţa imobiliară. Lippmann îl lăuda pe Eugene Xu, un analist de cercetare, spunându-le cu mândrie colegilor că, la doar 18 ani, tânărul originar din Shanghai ieşise pe locul doi la un concurs naţional de matematică din China. Poate că Xu, un analist, care obţinuse un doctorat în matematică la Universitatea din California, Los Angeles, putea să verifice ipotezele optimiste.

Lippmann l-a rugat pe Xu să găsească cât mai multe date despre nerambursarea creditelor ipotecare pentru locuinţe - un aspect pe care Lippmann şi majoritatea celorlalţi din branşă nu se mai gândiseră niciodată să-l examineze, având în vedere că piaţa locuinţelor părea să fie pe o pantă ascendentă neabătută. Xu a împărţit ţara în cuartile. A descoperit că statele cu cele mai mici rate de nerambur- sare, precum California, Arizona şi Nevada, erau de asemenea cele în care se înregistrase cea mai mare creştere a preţului locuinţelor. Pe de altă parte, cuartila cu cea mai mare rată de nerambursare avea cea mai mică creştere a preţului locuinţelor. De pildă, Florida şi Georgia păreau asemănătoare din multe puncte de vedere, dar cifrele lui Xu arătau că Florida avea o rată de nerambursare mult mai scăzută decât statul vecin din nord, ceea ce aparent se datora exclusiv creşterii preţurilor locuinţelor în Georgia.

Nici relaţia dintre preţurile locuinţelor şi nerambursarea creditelor ipotecare nu părea să fie o evoluţie recentă. Xu a descoperit că preţurile locuinţelor fuseseră elementul-cheie în problemele legate de împrumuturi de mai bine de un deceniu, inclusiv în timpul minirecesiunii imobiliare de la începutul anilor '90.

„La naiba!" a exclamat Lippmann faţă de Xu în ringul bursier de la Deutsche Bank, în timp ce-i citea analiza. „Dacă preţurile locuinţelor nu mai cresc, tipii ăştia dau de dracu'!"

Ipoteza lui Lippmann părea logică, dar la vremea aceea era un punct de vedere destul de radical. Majoritatea economiştilor şi traderilor se gândeau că o gamă largă de factori, printre care ratele dobânzilor, creşterea economică şi ocuparea forţei de muncă, determinau nivelul nerambursării creditelor. Era evident că preţurile locuinţelor aveau un impact şi negreşit aveau să stagneze la un moment dat. Dar, dacă ceilalţi factori nu sufereau modificări semnificative, atunci ratele nerambursării n-ar fi trebuit să crească prea mult, conform gândirii tradiţionale.

Datele lui Xu arătau însă clar că ceilalţi factori nu aveau nici pe departe o influenţă atât de mare ca preţurile locuinţelor. într-adevăr, rata de ocupare a forţei de muncă din California era cam aceeaşi ca în alte state cu rate de neram- bursare mult mai mari, dar în care creşterea preţurilor locuinţelor era mult mai redusă. Lecţia pe care a învăţat-o Lippmann a fost că zonele imobiliare atrăgătoare - precum California - aveau de fapt un risc de credit crescut, nu scăzut. Dacă preţurile locuinţelor s-ar fi stabilizat, nerambur- sările aveau să crească vertiginos.

„De ce n-a făcut nimeni cercetarea asta înainte?" l-a întrebat pe Xu. Brusc reconvertit, Lippmann nu s-a sfiit să le împărtăşească colegilor opiniile sale.

„Toate astea o să izbucnească într-o bună zi!" a strigat din toate puterile în ringul bursier, în timp ce ceilalţi traderi clătinau din cap.

Lippmann le-a spus imediat celorlalţi de la bancă, aştep- tându-se ca aceştia să-i aprecieze perspectiva. Le-a explicat răbdător că, în momentul în care preţurile locuinţelor din California şi de pe alte pieţe

imobiliare dezlănţuite aveau să se normalizeze, nerambursările creditelor ipotecare şi neîndeplinirea obligaţiilor de plată urmau să devină la fel de ridicate ca în state precum Indiana, unde aproximativ *6%* din proprietarii de locuinţe nu-şi achitau creditele ipotecare, o rată de două ori mai mare decât în California.

Dar colegii săi au rămas sceptici. Nici măcar experimentata analistă Karen Weaver, care îi avertizase pe investitori să evite orice tip de investiţii în credite ipotecare riscante, nu era convinsă. La şedinţele săptămânale, ceilalţi directori de la Deutsche Bank chicoteau sau râdeau de predicile lui Lippmann despre problemele care aveau să apară.

„Iar începe Greg", le-a spus în glumă într-o zi Weaver celorlalţi. Şi alţii au început să-l ia peste picior pe Lippmann, stârnind hohote de râs.

„O să vedeţi voi. O să am dreptate", a ripostat Lippmann.

Unii angajaţi ai băncii insistau că lui Lippmann îi scăpa pesemne ceva - poate că explozia demografică din California şi Florida contribuia la menţinerea unei rate scăzute de nerambursare. Aşa că Lippmann şi Xu s-au întors la setul lor de date, luând în calcul schimbările demografice şi alţi factori. Ajungeau însă mereu la concluzia că preţurile locuinţelor erau singurul element-cheie pentru nerambursarea creditelor ipotecare. Nimic altceva nu părea să atârne la fel de greu în balanţă. Pentru Lippmann, era ca şi cum colegii şi concurenţii de la alte bănci insistau că Pământul e plat.

„Tot ce trebuie e ca preţurile [imobiliare] din California să înceapă să arate ca cele din Indiana, şi vom avea o rată de nerambursare de cel puţin 12%", a insistat Lippmann, înflăcărat, în faţa unui coleg. Preţurile locuinţelor din Indiana creşteau cu circa 5%, faţă de peste 15% în California. Lippmann susţinea că, în momentul în care preţurile aveau să se oprească din creştere, vor apărea o mulţime de probleme, chiar şi pe pieţele imobiliare în plin avânt.

La sfârşitul toamnei, Lippmann era şi mai convins de acest lucru, dar avea nevoie de permisiunea băncii ca să cumpere contractele de swap pe risc de credit şi să facă un pariu major împotriva pieţei locuinţelor. Şi-a luat inima-n dinţi şi i-a propus lui Rajeev Misra, unul dintre şefii lui, să cumpere protecţie pentru credite ipotecare riscante în valoare de peste 1 miliard de dolari.

„Pare un pariu excelent", i-a spus Lippmann, ţinând în mână douăzeci de pagini de documente. „Dacă am dreptate, voi câştiga pentru bancă 1 miliard de dolari, care va compensa pierderile din celelalte sectoare; dacă mă înşel, va pierde 20 de milioane pe an."

Lippmann a propus achiziţionarea unei protecţii prin swap pe risc de credit pentru tranşele de obligaţiuni ipotecare cu calificativ BBB, exact cum făceau Paulson şi Burry. A subliniat faptul că 80% din creditele ipotecare subpremium se ajustau la o rată mai mare după doi ani, aşa că afacerea lui n-avea să dureze prea mult - după cam patru ani avea să ştie dacă funcţionează sau nu. Lippmann a arătat că suma maximă pe care o putea pierde banca dacă achiziţiona asigurarea pentru obligaţiuni BBB în valoare de 1 miliard de dolari era de 20 de milioane pe an timp de patru ani, adică 80 de milioane de dolari.

„Dacă avem dreptate, avem de-a face cu un câştig de şase ori mai mare", le-a spus el şefilor săi. Dar o şansă de şase la unu ca piaţa imobiliară din California să crească în continuare era puţin probabilă, pentru că nu poate creşte la nesfârşit, le-a spus el. Banca ar trebui să rişte.

Manifesta atâta entuziasm pentru pariul împotriva creditelor ipotecare, încât unii colegi erau de părere că gândea prea departe. Câteodată, abordarea lui Lippmann le părea unora de la Deutsche Bank neconvenţională, şi nu erau convinşi că strategia lui avea să funcţioneze. Totuşi, fără prea multă tragere de inimă, şi-au dat acordul pentru afacerea lui, deşi nu la nivelul la care spera el. Directorii de la Deutsche Bank i-au permis lui Lippmann să plătească vreo 20 de milioane de dolari pe an ca să cumpere protecţie pentru credite ipotecare în valoare de 1 miliard de dolari. Şi i-au spus lui Lippmann să aibă grijă să-i informeze despre mersul afacerii, ţinându-l din scurt pe traderul de 37 de ani.

Nu i-a fost de ajutor lui Lippmann faptul că-şi atrăsese duşmănia unor persoane de la Deutsche Bank cu opiniile lui îndărătnice şi cu tranzacţiile lui sfidătoare, alimentând diverse zvonuri care circulau despre el. Una dintre bârfele care s-au răspândit, deşi nu exista nici un temei, era despre o seară în care Lippmann a ieşit din

clădirea băncii, fiind în întârziere la o cină de afaceri. N-a reuşit să găsească un taxi. Când a văzut o coadă lungă de angajaţi care aşteptau pentru maşinile de serviciu ale Deutsche Bank, Lippmann s-a dus direct în faţa cozii şi i-a spus unei femei care tocmai urma să fie luată cu maşina că era un trader senior şi că avea nevoie de o cursă ca să ajungă la o cină. Femeia l-a întrebat cum îl cheamă, spunând că i-ar plăcea să le povestească oamenilor că a avut onoarea să-l cunoască. El a declarat cu mândrie că e Greg Lippmann, şeful departamentului de tranzacţii garantate cu active. În acel moment, femeia i-a spus că ea e şefa de la resurse umane şi că Lippmann merge pentru ultima oară cu o maşină a companiei.

Prietenii spun că această poveste nu s-a întâmplat, dar asta nu i-a împiedicat pe unii de la bancă s-o relateze mai departe, semn al invidiei şi al resentimentelor pe care Lippmann le stârnise, cel puţin unora de la Deutsche Bank.

Într-adevăr, în ciuda performanţelor sale în tranzacţii, Lippmann scăpase din vedere riscurile personale pe care şi le asumase în cea mai importantă tranzacţie din viaţa sa. Făcea deja mai multe milioane de dolari pe an. Dacă îi reuşea afacerea cu credite subpremium, avea desigur să mai facă câteva milioane, dar asta n-avea să-i schimbe viaţa semnificativ. Însă, dacă Lippmann se înşela, îşi punea în pericol cariera.

Când preţurile creditelor ipotecare au luat-o în sus, iar valoarea protecţiei sale a picat aproape imediat după ce a încheiat tranzacţia, mişcarea lui Lippmann a părut deosebit de nechibzuită. Când Lippmann le-a spus prietenilor săi ce avea de gând, aceştia au început să-şi facă griji pentru el. L-au avertizat că risca să-şi distrugă reputaţia la bancă luându-se la harţă cu restul echipei. Un coleg l-a luat deoparte, întrebându-1: „De ce faci chestia asta?... Dacă te înşeli, nimeni n-o să-ţi mulţumească pentru că ne-ai pus să cumpărăm această protecţie împotriva incendiilor, de care nu aveam nevoie".

Dar Lippmann şi Xu captaseră semnale slabe că piaţa locuinţelor se tempera deja. În loc să dea înapoi cu afacerea lui, Lippmann era hotărât să găsească o modalitate de a o dezvolta.

Dacă directorul de la New Century care vorbise cu Paolo Pellegrini avea dreptate că debitorii vor fi capabili să-şi refinanţeze creditele ipotecare şi să-şi micşoreze ratele, asigurarea lui Paulson împotriva unor credite ipotecare subpremium şi a unor credite corporative de 1 miliard de dolari probabil că nu însemna foarte mult. De altfel, deşi valoarea protecţiei prin swap pe risc de credit şi-a mai revenit un pic la sfârşitul lui 2005, câştigurile s-au evaporat la începutul lui 2006, când unele fonduri speculative şi-au vândut propriile asigurări, convinse că piaţa locuinţelor va creşte în continuare.

Intuind o greşeală, John Paulson şi-a vândut protecţia prin swap pe risc de credit contractată iniţial, după ce a ajuns la concluzia că asigura credite ipotecare ale unor locuinţe care se bucuraseră deja de o asemenea creştere în valoare, încât refinanţarea avea să fie uşoară. Dar simţea în continuare că ideea din spatele afacerii era bună. Aşa că şi-a schimbat participaţiile pe asigurări ale unor credite ipotecare subpremium mai recente - case a căror valoare nu crescuse încă şi care deci nu puteau să primească o refinanţare dacă ratele creşteau.

Însă aceste mişcări n-au fost de mare folos pentru fond.

„N-ajungeam nicăieri", îşi aminteşte Paulson.

Curând, el şi Pellegrini şi-au dat seama că singurul scenariu plauzibil în care creditele ipotecare riscante n-ar fi putut fi refinanţate - şi ar fi rezultat o explozie de neram- bursări - era dacă piaţa locuinţelor chiar se afla într-o bulă, care până la urmă s-ar fi spart. Abia atunci avea să le fie imposibil creditorilor să-i ajute pe debitorii supra- îndatoraţi acordându-le refinanţări, s-au gândit ei.

Până în acel moment de la începutul lui 2006, echipa lui Paulson nu se gândise şi nu analizase prea mult dacă preţurile locuinţelor erau gata să se prăbuşească. Desigur că păreau mari, dar cei cu datorii considerabile riscau să nu poată să-şi achite ratele ipotecare dacă dobânzile creşteau, credeau ei, chiar dacă preţurile nu scădeau.

Paulson nici măcar nu era pe deplin conştient de gradul de generalizare al practicilor inadecvate de creditare, până când, în ianuarie 2006, Rosenberg n-a scos din imprimantă un comunicat de presă care arăta felul în care Ameriquest Mortgage Co., pe atunci cel mai mare furnizor de credite subpremium, acceptase să

plătească 325 de milioane de dolari pentru a soluționa o anchetă despre practici de creditare inadecvate. Ştirea a părut să-l şocheze pe Paulson.

„E groaznic", i-a spus el lui Pellegrini. Acel tip de împrumut riscant era „o nebunie".

Paulson şi Pellegrini au ajuns la concluzia că singurul mod în care tranzacţiile lor aveau să funcţioneze era dacă piaţa imobiliară din Statele Unite ajungea la niveluri ne- sustenabile şi începea să scadă, lăsându-i pe debitori în incapacitatea de a-şi refinanţa împrumuturile. Acest orizont le părea multora îndepărtat.

„La vremea aceea, toată lumea spunea că preţurile locuinţelor nu scăzuseră niciodată la nivel naţional, cu excepţia Marii Crize Economice", îşi aminteşte Paulson.

Paulson l-a trimis pe Pellegrini degrabă la biroul său ca să calculeze cât de supraîncălzită e piaţa imobiliară. Era un proiect de cercetare care părea chiar pe gustul lui Pellegrini. În trecut, el fusese câteodată criticat pentru că petrecea prea mult timp aprofundând un proiect. Uneori Paulson îl tachina pe Pellegrini, spunându-i că, dacă ar fi trebuit să meargă la o stradă distanţă de la biroul lor, de pe 57th Street pe 58th Street, probabil că Pellegrini ar fi străbătut oraşul până în West Side, apoi înapoi în East Side şi apoi în centru, ca să ajungă la 58th Street. Calea directă pur şi simplu nu părea pe gustul lui.

„E câteodată mai fascinant pentru mine să fac totul de unul singur şi să reinventez roata", recunoaşte Pellegrini.

Dar un proiect aprofundat era exact ceea ce Paulson îşi dorea de la Pellegrini. De fiecare dată când descoperea date noi, Paulson îl trimitea înapoi să găsească altele şi îi punea întrebări incomode: Ce se întâmplă cu un credit ipotecar pentru o locuinţă dacă de aceeaşi locuinţă este legat un credit ipotecar de rang 2? La cât timp după neîndeplinirea obligaţiilor de plată urmează pierderile ipotecare?

Un indice realizat de Asociaţia Naţională a Agenţilor Imobiliari* arăta că preţurile locuinţelor nu mai crescuseră din septembrie 2005. Dar, când Pellegrini şi un coleg au analizat un indice produs de Biroul pentru Supravegherea
Companiilor Federale de Proiecte Imobiliare†, părea că preţurile continuau să crească, ceea ce a stârnit dezbateri în firmă.

Paulson a observat semne de încetinire în vânzările de locuinţe. Când preţurile obligaţiunilor atingeau niveluri record la începutul lui 2006, Paulson a devenit şi mai îngrijorat şi a vândut toate participaţiile în creanţe ale firmei sale, care însumau 30% din portofoliul său. Dar echipa nu era încă sigură că o bulă imobiliară era gata să se spargă.

Atunci Paulson şi-a adus aminte că fostul lui şef de la Boston Consulting Group, Jeff Libert, demonstrase că investiţiile în locuinţe nu erau deosebit de atractive după ce se lua în calcul inflaţia. Aşa că l-a rugat pe Pellegrini să ţină cont în calculele sale de inflaţie. Paulson a învăţat cum să ajusteze datele sale imobiliare folosind un barometru al inflaţiei numit indicele preţurilor de consum. Se apropiau de un răspuns, dar nu era încă clar.

Pellegrini îi irita pe Paulson şi pe ceilalţi recreând uneori seturi de date care erau deja disponibile sau împotmolin- du-se în detaliile cercetării sale. Pellegrini petrecea ore în şir în biroul lui Paulson, discutând despre modalitatea de a identifica o schimbare pe piaţa locuinţelor. Tensiunile dintre cei doi erau tot mai mari, iar uneori se certau.

Ca să se relaxeze, Pellegrini îşi ducea fiii cu barca sau pe terenul de golf, în puţinele momente în care nu se concentra pe piaţa imobiliară. În majoritatea weekendurilor se plimba prin Central Park, încercând să-şi adune gândurile şi să găsească o abordare mai bună în cercetarea sa.

Colegii lui Pellegrini tot nu-şi puteau da seama ce era în capul lui sau de ce analiza datele la nesfârşit, dar fosta lui soţie, Claire Goodman, intuia ce planuri avea.

---

* în engleză în original, *National Association of Realtors* (n. tr.).

† în engleză în original, *Office of Federal Housing Enterprise Oversight* (n. tr.).

„E genul de om care lucrează la o problemă până găseşte ceea ce el ar numi «soluţia elegantă»", a spus ea. „În cultura italiană există o diferenţă între soluţia practică şi soluţia elegantă - nu e de ajuns să faci o canapea; trebuie să fie o canapea frumoasă. El are standarde ridicate şi se va strădui să găsească nu doar soluţia practică, ci soluţia elegantă."

Urmărind evoluţia ratelor dobânzilor de-a lungul ultimelor decenii, Pellegrini a ajuns la concluzia că aveau un impact mic asupra preţurilor locuinţelor. Acest fapt sugera că reducerile ratelor dobânzilor făcute anterior de Banca Rezervei Federale nu justificau creşterea recentă a pieţei locuinţelor, în ciuda argumentelor brokerilor optimişti. Frustrarea lui Pellegrini a crescut însă când a analizat articolele şi datele furnizate de specialişti şi de guvern. Nu putea să-şi dea seama exact cât de exagerate erau preţurile locuinţelor sau să arate momentul în care bula s-ar fi format. Nu putea nici măcar să demonstreze că saltul preţurilor era diferit de evoluţia istorică.

Căutând noi idei, Pellegrini a adăugat un „grafic al tendinţei" la datele sale imobiliare; graficul ilustra foarte clar cât de mult crescuseră preţurile în ultima vreme. Acela a fost momentul în care Pellegrini a făcut un pas înapoi ca să observe situaţia pe o perioadă mai lungă, ordonându-şi datele imobiliare tocmai din 1975. Seara târziu, aplecat deasupra biroului, a urmărit cu migală evoluţia anuală a preţurilor pe tot teritoriul ţării. Apoi a realizat o „analiză de regresie" pentru această perioadă, pentru a ajusta suişurile şi coborâşurile.

Dintr-odată, răspunsul a devenit clar ca lumina zilei: preţurile locuinţelor crescuseră cu un nesemnificativ 1,4% pe an între 1975 şi 2000, după ce se lua în calcul şi inflaţia. Dar după aceea crescuse cu peste 7% în următorii cinci ani, până în 2005. Consecinţa: ar fi trebuit ca preţurile locuinţelor din Statele Unite să scadă cu aproape 40% ca să revină la tendinţa lor istorică. Nu numai că preţurile crescuseră fără precedent, dar cifrele lui Pellegrini arătau că, de fiecare dată când piaţa imobiliară scăzuse în trecut, ajunseseră *mai jos* decât tendinţa, sugerând că, probabil, o eventuală scădere avea să fie covârşitoare.

Pellegrini s-a ridicat în picioare, uitându-se îndelung la graficul său, uimit de cât de simplu şi de limpede era în sfârşit. Când a aşezat datele pe o schemă, efectul vizual a fost şi mai spectaculos. A doua zi de dimineaţă s-a grăbit să i-l arate lui Paulson.

„E incredibil!" a spus Paulson, nedezlipindu-şi ochii de pe grafic. Un zâmbet poznaş i-a apărut pe chip, de parcă Pellegrini dezvăluise un secret cu care nimeni altcineva nu mai era la curent. Paulson s-a afundat în scaun şi s-a întors spre Pellegrini. „Iată bula noastră! Asta este dovada! Acum o putem dovedi!" a spus Paulson.

Pellegrini a zâmbit cu gura până la urechi, neputându-şi ascunde mândria.

Graficul era pentru Paulson Piatra de la Rosetta*, cheia care descifra toată piaţa imobiliară. Avea să-l păstreze mult timp deasupra unui teanc de hârtii de pe biroul lui, lău- dându-se cu el în faţa clienţilor şi actualizându-l în fiecare lună cu date noi, ca un colecţionar de maşini care lustruieşte blând cu ceară şi dezmiardă o valoroasă maşină de epocă. Capodopera lui Pellegrini a fost pentru Paulson ca o lumină călăuzitoare care i-a spus exact cât de supraevaluată devenise piaţa locuinţelor. Nu mai avea nevoie să ghicească.

„Încă mă uit la el. Ador graficul acela", spune Paulson. „Este prima piesă-cheie din cercetarea noastră. Era o imagine a bulei!"

Din punctul de vedere al lui Paulson şi Pellegrini, descoperirea lor însemna că preţurile locuinţelor erau sortite să scadă, cel puţin la un moment dat, indiferent de evoluţia şomajului, ratelor dobânzilor sau economiei. Iar scăderea preţurilor avea să pună punct rapid tuturor refinanţărilor ipotecare făcute de debitorii subpremium, punându-i în mare pericol.

Următoarea misiune a lui Pellegrini a fost să afle cum să facă bani din ipoteza lor. Firma avusese deja de suferit după ce vânduse în lipsă diverse companii din domeniul imobiliar, aşa că părea mai logic să se concentreze pe credite ipotecare subpremium. Paulson şi Pellegrini au rămas convinşi că swapul pe risc de credit oferea cel mai bun raport între risc şi câştig, având în

---

* Piatra de la Rosetta reprezintă un fragment dintr-o stelă egipteană care a stat la baza descifrării scrierii hieroglifice. Piatra datează din

vedere că erau contracte care implicau ca Paulson & Co. să efectueze plăţi anuale fixe, pierderile fiind limitate.

Căutând ajutor, Pellegrini l-a găsit pe Sihan Shu, un tânăr analist din departamentul de credite ipotecare de la Lehman Brothers, care lăsa impresia că e la fel de sceptic în privinţa pieţei imobiliare ca echipa lui Paulson şi e dornic să-şi părăsească firma ca să cerceteze această ipoteză.

Paulson, care suspecta că Shu nu era pe deplin convins de teoria sceptică şi că poate doar se dădea după cum bătea vântul pentru un post bănos într-un fond speculativ, l-a pus la încercare într-un interviu.

„Noi credem că toate aceste titluri de valoare sunt nişte nimicuri", i-a spus Paulson lui Shu, referindu-se la obligaţiunile garantate de credite ipotecare subpremium şi aşteptând reacţia lui la ceea ce pe vremea aceea era o poziţie radicală. „N-o să mai facă doi bani."

Shu a trecut cu brio testul lui Paulson, atrăgând atenţia asupra unor cercetări care arătau că până şi stagnarea preţurilor locuinţelor avea să ducă la pierderi uriaşe pentru multe tranşe de obligaţiuni ipotecare. Shu a fost angajat.

Pellegrini şi Shu au achiziţionat baze de date enorme care urmăreau performanţa istorică a peste şase milioane de credite ipotecare în diverse părţi ale ţării, contractând o firmă numită lOlOdata care să le interpreteze. Au analizat cifrele, au experimentat cu logaritmi şi funcţii logistice şi au formulat diverse scenarii, încercând să-şi dea seama ce avea să se întâmple dacă preţurile locuinţelor se opreau din creştere. Concluziile lor păreau surprinzătoare: chiar dacă preţurile nu făceau decât să se

stabilizeze, proprietarii de locuinţe aveau să simtă o asemenea presiune financiară, încât ar fi rezultat pierderi de 7% din valoarea unui fond tipic de credite ipotecare subpremium. Iar dacă preţurile locuinţelor scădeau cu 5% ar fi dus la pierderi de 17%

.Pellegrini nu ştia cât de mult aveau să scadă preţurile locuinţelor sau când avea să înceapă prăbuşirea, dar, chiar dacă preţurile stagnante ale locuinţelor duceau la pierderi de 7% în fondurile de credite ipotecare subpremium, părea logic să pariezi împotriva tranşelor care urmau să fie afectate de aceste tipuri de pierderi, a susţinut el faţă de Paulson - tranşele BBB din fondurile de credite ipotecare. Acestea erau ţintele clare pentru că aveau să fie distruse dacă rezultau pierderi de numai 6%.

„Ştiam că, dacă preţurile locuinţelor pur şi simplu nu mai creşteau, tranşele BBB aveau să dispară definitiv, iar noi o scoteam la capăt", spune Paulson.

A prezentat concluziile lui Pellegrini unor analişti de la câteva bănci. Aceştia au încercat să le discrediteze ideile sceptice, observând că preţurile locuinţelor păreau să se fi stabilizat deja, fără pierderile preconizate de datele lui Pellegrini. Unele dintre aceste bănci, precum Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch şi Morgan Stanley, erau nerăbdătoare să-şi crească implicarea în credite ipotecare subpremium şi nu păreau să împărtăşească negativismul lui Paulson.

„Oamenii spuneau «Ai muncit de pomană... te înşeli»", îşi aminteşte Paulson.

Dar analiştilor de la bănci le scăpa o idee subtilă din teoria lui Paulson. împrumuturile din 2005 sau din perioadele anterioare erau pentru locuinţe a căror valoare crescuse deja, aşadar nu era deloc surprinzător că nu rezultaseră încă pierderi mari, deşi preţurile locuinţelor stagnaseră. Acestea erau credite ipotecare uşor de refinanţat. Paulson preconiza pierderi pentru credite ipotecare mai recente care aveau ca obiect locuinţe a căror valoare nu urma să crească îndeajuns încât să primească refinanţare înainte să se reajusteze la dobânzi mult mai mari. însă Paulson n-avea nici un interes să combată argumentele firmelor de investiţii sau ale băncilor - el spera ca acestea să-i vândă ieftin asigurări pentru credite ipotecare.

Entuziasmat de această nouă informaţie, Paulson şi-a accelerat achiziţiile de protecţie ipotecară, cumpărând zilnic asigurări pentru credite ipotecare subpremium de 100, 200 sau chiar 500 de milioane de dolari. în primăvara lui 2006, fondurile speculative ale lui Paulson gestionau deja o cantitate însemnată de protecţie pentru credite ipotecare subpremium. El şi echipa lui le-au spus investitorilor că asigurarea era o protecţie perfectă pentru portofoliile lor curente, fără să menţioneze graficul lui Paulson şi mesajul său pesimist despre piaţa locuinţelor.

„Le-am spus mereu investitorilor că nu preconizam un colaps în preţurile locuinţelor, deşi graficul implica o potenţială scădere de 40%", îşi aminteşte Pellegrini. „Nu voiam să părem neverosimili la acel moment."

Paulson era din ce în ce mai convins că swapurile pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium aveau să fie un succes. Costul asigurării rămăsese derizoriu - doar 1% anual din suma protejată. Paulson era cucerit definitiv de gândul acestui potențial avantaj - era obișnuit să vândă în lipsă acțiuni sau obligațiuni și să câștige 10 puncte dacă scădeau de la 100 la 90; dar, dacă obligațiunile subpremium care garantau securizările scădeau cu 10%, tranșele cele mai de jos ale contractelor puteau să-și piardă cu ușurință toată valoarea, aducându-i o avere lui Paulson.

„N-a existat niciodată o asemenea ocazie", a izbucnit Paulson în fața directorului său de cercetare, Andrew Hoine.

Echipa lui Pellegrini a urmărit milioane de împrumuturi, familiarizându-se cu zeci de creditori de pe tot teritoriul țării. Aveau motive întemeiate să creadă că agențiile de rating erau mult prea generoase cu evaluările lor. Creditele ipotecare subpremium constituiau acum 14% din piața ipotecară, față de 1% cu aproximativ un deceniu în urmă. Prețurile locuințelor erau încă pe o pantă ascendentă, dar ritmul încetinea în comparație cu creșterea recentă, alt semnal că piața imobiliară era aproape de apogeu. Era momentul perfect ca Paulson să facă afacerea.

Traderii de la diverse firme de investiții i-au spus lui Paulson și echipei sale că majoritatea celor care vindeau asigurări pentru credite ipotecare nu erau investitori care să înțeleagă prea bine ce înseamnă titlurile de valoare sau piața imobiliară. Unii dintre ei nici măcar nu erau foarte optimiști în legătură cu piața locuințelor. Ci, mai degrabă, firme precum Merrill Lynch, Morgan Stanley și Credit Suisse îi vindeau lui Paulson asigurări pentru că erau dornice să folosească fluxul de la plățile pentru asigurări prin swap pe risc de credit de la Paulson și alți sceptici pentru a crea noi investiții pentru clienții lor. Pentru Paulson acesta era un motiv în plus de a-și intensifica achizițiile de asigurări.

„Trebuie să profităm la maximum; e doar o chestiune de timp" până când piața creditelor ipotecare va intra în declin, i-a spus Paulson lui Hoine. „Trebuie neapărat să pariem împotriva a cât mai multe titluri de valoare."

Fondurile lui Paulson se angajaseră deja să plătească 100 de milioane de dolari pe an ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare riscante în valoare de 10 miliarde de dolari. Dar pentru fondul de fuziuni, și chiar și pentru unele dintre celelalte fonduri ale lui Paulson, fusese oarecum un efort să facă apel la aceste instrumente derivate ipotecare ca protecție, iar Paulson știa că nu putea să mai justifice alte achiziții ale fondurilor lui.

Paulson a fost tentat pentru moment să-și folosească o parte din banii proprii ca să cumpere asigurare pentru contul lui personal. Dar știa că aceasta era ocazia lui de a da tot ce poate. Ca să facă un profit cu adevărat uriaș, trebuia să vândă investitorilor un nou fond dedicat special pariului împotriva acestor credite ipotecare subpremium. Michael Burry nu reușise până atunci să convingă investitorii să sprijine un fond asemănător. Acum era rândul lui Paulson să-și încerce norocul.

Dar istoria nu era de partea lui

.Înţelepciunea populară ne învaţă că este mai bine pentru reputaţie să dai greş în mod convenţional decât să izbândeşti în mod neconvenţional.— **JOHN MAYNARD KEYNES**

Alpiniştii se confruntă cu impunătorul vârf K2 din Himalaya. Surferii înfruntă valul Pipeline din Hawaii. În lumea investiţiilor, nu există provocare mai anevoioasă decât aceea de a trece cu bine peste o manie speculativă; aceasta îi poate ruina pe amatori şi profesionişti deopotrivă.

Istoria abundă în investitori legendari care au cedat în faţa ispitei şi s-au lăsat duşi de valuri financiare care i-au ruinat, sau care au încercat manevre îndrăzneţe ca să profite de ceea ce ei considerau a fi prăbuşiri inevitabile, numai pentru a suferi pierderi umilitoare, care i-au bântuit câteodată ani de-a rândul.

La începutul secolului al XVIII-lea, sir Isaac Newton, cel care a descoperit gravitaţia ca forţă fundamentală în natură şi a devenit cel mai înalt funcţionar în Monetăria Regală Britanică, condamna pasiunea tot mai mare pentru The South Sea Company, o companie britanică deţinătoare a monopolului asupra comerţului în America de Sud. Newton şi-a vândut propriile acţiuni din companie, în valoare de 7.000 de lire pentru un profit de 100%, convins că acţiunile vor scădea considerabil. Dar, pe măsură ce achiziţiile au devenit şi mai frenetice, nici măcar Newton n-a putut rezista tentaţiei; a cumpărat şi mai multe acţiuni, doar pentru a pierde 20.000 de lire când bula s-a spart într-un final.

„Pot calcula mişcările corpurilor cereşti, dar nu şi nebunia oamenilor", a afirmat el mai târziu.[1]

Benjamin Graham, considerat cel mai important investitor modern, a fost atât de cuprins de febra investiţiilor din anii '20, încât a adoptat stilul de viaţă alert al epocii sale, instalându-se în reşedinţa de lux Beresford Apartments, de lângă Central Park, angajând un slujitor şi împrumutând bani ca să-şi dezvolte portofoliul de investiţii. Graham n-a prevăzut criza care se apropia, iar investiţiile lui şi-au pierdut aproximativ două treimi din valoare între 1929 şi 1931.[2]

Renumitul trader Jesse Livermore s-a descurcat ceva mai bine. A anticipat istoricele lichidări de active din 1929 şi a înregistrat profituri de 100 de milioane de dolari prin vânzarea în lipsă a acţiunilor. În urma acestor câştiguri, Livermore a primit ameninţări cu moartea şi a angajat paznici înarmaţi care să-l protejeze pe el şi pe familia lui. Dar piaţa bursieră a rămas instabilă, şi în 1934 Livermore a dat faliment şi a fost suspendat din funcţia de membru al Camerei de Comerţ din Chicago. Şase ani mai târziu, după ce a comandat două băuturi tari la barul din holul hotelului Sherry-Netherland, s-a dus la garderoba din apropiere şi s-a împuşcat mortal cu un revolver automat Colt de calibrul 32. Pe un carneţel din portofelul lui, a lăsat o notă incoerentă pentru soţia lui, spunându-i că era „sătul de luptă… viaţa mea a fost un eşec".[3]

Managerul de fond speculativ Michael Steinhardt, care a înregistrat profituri imense pariind împotriva acţiunilor supraevaluate din anii '60, a mai făcut o mutare împotriva cursului pieţei şi la începutul anilor '90, cumpărând obligaţiuni în vreme ce investitorii se retrăgeau de pe piaţă. Mulţi dintre clienţii lui Steinhardt l-au abandonat, îndoindu-se că strategia lui avea să dea roade. Dar până la urmă obligaţiunile şi-au revenit, îmbogăţindu-i fondul cu 600 de milioane de dolari.

„E periculos să pariezi împotriva unei bule, dar este unul dintre cele mai satisfăcătoare lucruri, e cu adevărat o desfătare", spune Steinhardt. „Te gândeşti că până la urmă vei avea dreptate; există o anumită tărie de caracter în a nu fi ca ceilalţi."

Totuşi, căzând pradă *hybris*-ului doar un an mai târziu, Steinhardt a pierdut 30% din activele fondului său.

Recent însă, cei care se aflau în faţa turmei nemulţumite de pe Wall Street erau la fel de susceptibili de a fi călcaţi în picioare. La mijlocul anilor '90, pe când se afla în fruntea Fidelity Investment's Magellan Fund, cel mai mare fond mutual din lume, Jeffrey Vinik a crescut numărul de obligaţiuni din portofoliul fondului după ce devenise îngrijorat în legătură cu evoluţia pieţei bursiere. Însă mulţi dintre clienţii lui au fost nemulţumiţi că au ratat creşterea de pe piaţa bursieră şi şi-au îndreptat mânia asupra lui Vinik, neţinând cont de palmaresul său de invidiat. Până la urmă a demisionat în 1996 ca să investească în principal pe cont propriu. Un coleg senior de la Fidelity, George Vanderheiden, care gestiona 36 de miliarde de dolari, a făcut obiectul unor atacuri intense doar câţiva ani mai târziu, de data aceasta pentru că se împotrivise acţiunilor supraevaluate din tehnologie. A sfârşit prin a se pensiona la vârsta de 54 de ani, urmărind de pe margine cum tocmai acele acţiuni s-au prăbuşit într-un final, exact cum preconizase el.

Julian Robertson se afla într-o poziţie mai convenabilă ca să înfrunte nebunia acţiunilor din tehnologie la sfârşitul anilor '90. La urma urmei, Robertson, care îşi conducea propriul fond speculativ - cel mai mare din istorie la vremea aceea -, era unul dintre numele faimoase de pe Wall Street.

Dar Robertson s-a agăţat cu încăpăţânare de acţiunile companiilor aeriene şi de alte tipuri de acţiuni, în loc să treacă la companiile de Internet, iar performanţa lui a avut de suferit. Moda investiţiilor în tehnologie a durat mult mai mulţi ani decât s-a preconizat. în anul 2000, Robertson s-a dat bătut şi şi-a închis firma. La doar câteva săptămâni, acţiunile din tehnologie s-au prăbuşit în cele din urmă, dar el nu reuşise să reziste suficient cât să-şi ia revanşa.

Spargerea bulei Internetului l-a afectat şi pe George Soros, considerat un Midas al pieţelor financiare. în lunile de dinaintea trecerii în noul mileniu, Soros l-a bătut la cap pe secundul său, Stanley Druckenmiller, să reducă riscul şi să scape de acţiunile din tehnologie, chiar dacă îi aduseseră atâtea câştiguri.

Druckenmiller, la rândul lui un investitor de succes, împărtăşea multe dintre preocupările lui Soros. „Nu-mi place piaţa asta", i-a spus la un moment dat unui coleg. „Cred c-ar trebui să o lăsăm mai moale. Nu vreau s-o păţesc ca Steinhardt."

În ciuda acestor motive de îngrijorare, Druckenmiller s-a gândit că pentru un timp era încă în siguranţă, fiindcă toată agitaţia avea probabil să mai continue o vreme.

S-a înşelat. La începutul lui 2000, acţiunile din industria tehnologică au intrat într-un picaj brusc, lăsând echipa lui Soros în stare de şoc. în timpul celei mai negre perioade, birourile lor erau invadate de un puternic miros de ars, când lucrările electrice de la etajul de

deasupra produceau mici incendii, declanşând alarme asurzitoare. Fumul, larma şi durerile de cap ameţitoare pe care le provocau păreau „ca un mesaj divin", a spus unul dintre directorii lui Soros despre această scenă ciudată. „Mai-mai că ne doream să ardă până în temelii."

Confruntându-se cu pierderi de peste 20% în doar câteva luni, Soros a pus punct parteneriatului său lung şi profitabil cu Druckenmiller şi a anunţat că va înceta să mai gestioneze banii altora şi va adopta o poziţie mai conservatoare.

„Poate că nu înţeleg piaţa", a afirmat Soros gânditor la o conferinţă de presă ulterioară. „Poate că muzica s-a oprit, dar oamenii continuă să danseze."[4]

Lupta împotriva unei pieţe scăpate de sub control poate să aibă şi consecinţe mai grave. în 2008, industriaşul german Adolf Merckle făcea parte dintr-un grup de investitori versaţi convinşi că acţiunile de la Volkswagen erau extrem de supraevaluate. Merckle, a cărui avere era estimată la vremea aceea la 9 miliarde de dolari, a vândut în lipsă acţiuni Volkswagen, dar acestea au continuat să crească. S-a dovedit că fabricantul de maşini sport Porsche era în toiul unei tentative secrete de a cumpăra toate acţiunile Volkswagen disponibile, trăgând în sus preţurile acestora, în cele din urmă, pierderile de sute de milioane de euro s-au dovedit greu de suportat pentru Merckle, în vârstă de 74 de ani. în ianuarie 2009, într-o seară rece, a ales să-şi pună capăt zilelor culcându-se pe şinele de tren de lângă vila sa din satul Blaubeuren, în sudul Germaniei.

„Să înţelegi cum funcţionează o bulă nu te ajută ca investitor", spune Soros. „Cele care ating proporţii istorice sunt complet imprevizibile."

John Paulson nu era foarte preocupat de înfrângerile altor investitori de dinaintea lui. El era sigur că descoperise dovada unei bule imobiliare şi era hotărât să profite de ea. întâmplător, Paulson era expert în fuziuni, şi nu veteran pe piaţa ipotecară, imobiliară sau a obligaţiunilor. Nu era pe deplin conştient de argumentele scepticilor imobiliari, multă vreme ignorate, şi nici de numărul de investitori care refuzau să facă achiziţii pe piaţa imobiliară. La fel de important, nu-l descuraja palmaresul sumbru al celor care pariaseră deja împotriva pieţei locuinţelor.

în 2004, profesorul Robert Shiller de la Yale a arătat că preţurile pieţei imobiliare rezidenţiale din Statele Unite crescuseră cu doar 66% între 1890 şi 2004, adică cu doar 0,4% pe an. A comparat această creştere modestă cu impetuosul salt de 52%, adică 6,2% pe an, produs între 1997 şi 2004. Shiller a ţinut o serie de conferinţe despre acest subiect şi a inclus grafice şi date într-o ediţie revizuită a cărţii sale de mare succes, *Irrational Exuberance*, în februarie 2005, încercând să demonstreze cât de supraevaluată devenise piaţa imobiliară.

Cercetări sceptice despre piaţa locuinţelor fuseseră publicate şi în alte ţări. Dintr-un raport de la începutul lui 2004 realizat de Smithers & Co., o firmă de consultanţă britanică, reieşea că preţurile din Marea Britanie trebuiau să scadă cu peste 30% pentru a atinge din nou cele mai ridicate valori înregistrate vreodată.

De fapt, erau numeroase avertismentele că piaţa locuinţelor scăpase de sub control. între 2000 şi 2003, au existat 1.387 de ocurenţe ale sintagmei „bulă imobiliară" în articole din publicaţiile americane. în următorii trei ani au existat 5.535 de ocurenţe ale sintagmei, inclusiv articole importante în majoritatea ziarelor însemnate, unele dintre ele provocând frământări în rândurile principalilor investitori de pe piaţa imobiliară.[5]

„Proprietarii de locuinţe n-au fost niciodată atât de îndatoraţi; şi piaţa imobiliară rezidenţială n-a fost niciodată atât de speculativă", a spus, în mai 2005, François Trahan, specialist în strategie la Bear Stearns.

Cam în aceeaşi perioadă s-a răspândit un videoclip popular care plasa piaţa imobiliară pe un montagne russe virtual având punctul de start la începutul secolului şi parcurgând suişurile şi coborâşurile preţurilor istorice reale de-a lungul traseului, care se încheia cu un urcuş impresionant până la o înălţime ameţitoare, care le întorcea stomacul pe dos chiar şi spectatorilor curajoşi şi care transmitea insistent mesajul că piaţa ajunsese la un nivel periculos.

Chiar şi cei ce pariau pe piaţa locuinţelor păreau că se pun la adăpost. La sfârşitul lui 2005, Ralph Cioffi, care gestiona două mari fonduri speculative la Bear Stearns şi care părea că urmăreşte cu aviditate produsele ipotecare, lua distanţă faţă de investiţiile în

creditele ipotecare subpremium cele mai riscante. Angelo Mozilo, directorul general de la Countrywide, a vândut acţiuni în valoare de peste 400 de milioane de dolari de la Countrywide între 2004 şi 2007, un gest neobişnuit pentru cineva care declara că nu se teme de o bulă imobiliară naţională.

Alţii, în schimb, şi-au exprimat îndoielile în privat. într-un e-mail intern, un director de la Standard & Poor's le-a spus colegilor analişti că un contract ipotecar pe care firma îl evalua era „ridicol" şi că „nu ar trebui să îl evaluăm". Colegul său i-a răspuns că „noi evaluăm toate contractele", adăugând că „l-am evalua şi dacă ar fi alcătuit de nişte vite". Un manager al unui grup de obligaţiuni garantate cu creanţe a spus: „Să sperăm că toţi vom fi sănătoşi şi la pensie când acest castel de cărţi de joc se va prăbuşi"[6].

„Cumnatul tău, broker imobiliar, îţi datorează cumva bani?" a întrebat publicaţia financiară *Grant's* într-un număr din 2005. „Acum e vremea să-i ceri înapoi."

Deşi investitorii fuseseră de multă vreme îngrijoraţi de piaţa locuinţelor, majoritatea n-au fost capabili să profite de poziţia lor, unii eşuând în mod cât se poate de lamentabil. Alţii respinseseră deja folosirea protecţiei prin swap pe risc de credit, cale urmată de Paulson.

în 2002, William Ackman, un manager de fond speculativ, susţinea că asigurătorul de obligaţiuni MBIA se îndreaptă cu paşi rapizi spre prăpastie, cu mai bine de doi ani înainte ca Paulson să fi cumpărat protecţie prin swap pe risc de credit pentru această companie. Dar Ackman, investitor înfipt, căruia îi plăcea grozav să le spună directorilor din corporaţii cum să-şi facă treaba, a acţionat mult prea rapid şi a pierdut bani din afacere până la sfârşitul lui 2007.

„Poţi să ai perfectă dreptate în legătură cu o investiţie, dar să te înşeli asupra momentului şi să pierzi foarte mult", spune Ackman.

Alt investitor reputat, Otter Creek Partners, cu sediul în Palm Beach, şi-a manifestat temerile la început în ceea ce priveşte evoluţia pieţei creditelor ipotecare şi a pariat împotriva companiilor financiare, doar pentru a constata apoi că piaţa era în continuare în creştere. A fost o lecţie brutală pentru cei care se gândeau la aceeaşi abordare. Importanţi manageri de fonduri speculative neîncrezători în evoluţia pieţei locuinţelor, precum Paul Singer de la Elliott Management Corp. şi Seth Klarman de la Baupost Group, au cumpărat câteva contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare riscante, dar au ales să cumpere doar o cantitate mică şi să nu exagereze. Nimeni nu voia să-i meargă vestea că afectează clienţii adoptând prea devreme o atitudine pesimistă.

„îţi riscai reputaţia cumpărând aşa de mult", spune Klarman. „Nu era ceva simplu de făcut."

Alţii pur şi simplu nu se simţeau în largul lor să cumpere contracte de swap pe risc de credit, una dintre investiţiile „derivate" prezentate într-o lumină nefavorabilă de legendarul investitor Warren Buffett, care le considera drept „arme financiare de distrugere în masă" pentru capacitatea lor de a produce pierderi imense.

Bill Gross, de la Pacific Investment Management Co., colosul de 800 de miliarde de dolari din domeniul obligaţiunilor, lua pulsul pieţei din birourile pitoreşti aflate în New- port Beach, California. Totul s-a schimbat în 2005, când doi dintre copiii lui, dintre care unul era profesor, i-au mărturisit că au folosit credite ipotecare riscante ca să cumpere locuinţe pe care altfel nu şi le-ar fi putut permite pe baza salariilor lor limitate. În urma unor analize imobiliare, Gross a convocat o şedinţă de urgenţă cu echipa şi a început să trimită „clienţi" pe pieţele-cheie care să joace rolul unor cumpărători de locuinţe şi să culeagă informaţii despre toate excesele. În 2005, însuşi traderul ipotecar principal al lui Gross, Scott Simon, le-a vorbit clienţilor despre imensele beneficii pe care le putea aduce asigurarea prin swap pe risc de credit pentru obligaţiuni ipotecare, ceea ce îi oferea un mare avantaj asupra concurenţei.

Dar Gross nu privea cu ochi buni contractele de swap pe risc de credit. Majoritatea banilor pe care îi gestiona erau în fonduri mutuale învechite, iar mulţi dintre clienţii săi nu puteau deţine contracte derivate. în schimb, Gross şi-a reconfigurat portofoliul Pimco, achiziţionând obligaţiuni de trezorerie pe termen scurt, sigure, şi cochetând doar un pic cu asigurările prin swap pe risc de credit. în ciuda acestor mici modificări, Gross şi noul său portofoliu lipsit de riscuri a rămas în urma concurenţei în 2006. Acest fapt l-a afectat într-o asemenea măsură, încât a trebuit să-şi ia o vacanţă

neplanificată de nouă zile la jumătatea anului; şi-a petrecut mare parte din concediu pierzând vremea prin casă, stând îmbufnat cu soţia lui.

„Nu puteam să deschid televizorul pe un post de afaceri, nu puteam să citesc ziarul; era pur şi simplu îngrozitor", a spus Gross la vremea aceea. „Nu puteam să dorm noaptea."[7]

Când piaţa locuinţelor a intrat în cele din urmă în declin, desigur, veniturile Pimco le-au întrecut pe cele ale majorităţii concurenţilor, o bine-venită uşurare pentru Gross. Dar el spune că nu e sigur că ar fi copiat mişcările lui Paulson nici măcar dacă investitorii i-ar fi cerut-o.

„Am o vechime de treizeci şi cinci de ani, sunt un boşorog, iar lumea fondurilor speculative nu este pentru mine", spune Gross. „Nu putem achiziţiona [contracte derivate] cu atâta uşurinţă; am făcut afacerea într-un mod conservator şi plictisitor."

Consultantul în investiţii Peter Schiff părea să se afle în poziţia ideală pentru a beneficia de pe urma problemelor din sectorul imobiliar. Ani la rând preconizase că piaţa locuinţelor avea să se prăbuşească şi că sistemul financiar avea să se năruie. În cele din urmă, Schiff a fost perceput drept un fel de Casandră a pieţei financiare, batjocorit fără milă pe posturile de televiziune de afaceri. După o apariţie în care Schiff a tras obişnuitele sale semnale de alarmă apocaliptice, Neil Cavuto, un prezentator de pe Fox Business Network, l-a întrebat pe Schiff dacă următorul său proiect avea să fie o „demascare a lui Moş Crăciun". Comentatorul Ben Stein a turnat şi el gaz pe foc, spunându-i lui Schiff: „Te înşeli pur şi simplu".

Schiff a scos banii clienţilor din acţiuni şi a pariat împotriva creditelor ipotecare riscante, ca şi Paulson. Dar Schiff a ales investiţiile greşite în care să facă transferul, alegând printre altele monede străine, mărfuri şi pieţe emergente, toate acestea fiind mari perdanţi în 2008. Unii clienţi şi-au înjumătăţit averea în acel an, subliniind faptul că e important să descoperi o bulă de investiţii doar când ştii cum să profiţi de pe urma ei.

Un motiv-cheie pentru care chiar şi investitorii experimentaţi au refuzat să cumpere protecţie ipotecară: contractele de swap pe risc de credit erau un exemplu clasic de tranzacţie cu „rentabilitate negativă", o manevră pe care experţii în investiţii o detestă aproape la fel de mult cum detestă taxele mari şi călătoriile la clasa economică. Într-o tranzacţie cu rentabilitate negativă, un investitor se angajează să plătească un anumit cost pentru o investiţie în speranţa că va dobândi la un moment dat câştiguri nemaipomenite. În cazul contractelor de swap pe risc de credit, cumpărătorii acceptă de obicei să facă o plată anticipată şi să achite prime de asigurare anuale, ambele implicând un cost sigur.

Dacă tranzacţiile cu rentabilitate negativă nu dau roade rapid, costurile se adună. Un investitor care plăteşte 5% pe an pentru o tranzacţie se va confrunta cu o pierdere cumulată de 20% după doar patru ani. Aceste pierderi oferă un avans concurenţilor, ceea ce reprezintă o mişcare nechibzuită într-o lume în care, dacă rămâi în urma unui rival chiar şi cu jumătate de procent, poţi să fii lăsat baltă rapid. Specialiştii în credite ipotecare şi în obligaţiuni se temeau cu precădere de costurile tranzacţiilor cu rentabilitate negativă, deoarece aceşti investitori nu se alegeau de obicei cu mari câştiguri. Una e să cumperi asigurare stând confortabil la tine acasă; cu totul alta e să faci asta la birou.

Scott Simon, celebrul trader al lui Bill Gross, s-a confruntat direct cu aversiunea faţă de rentabilitatea negativă. În 2006, Simon a încercat să pună pe picioare un fond pentru Pimco pentru a cumpăra contracte de swap pe risc de credit, promovând ideea în rândul clienţilor sensibili la piaţa imobiliară, precum fundaţiile, planurile de pensii şi alţii. Asigurarea părea să li se potrivească mănuşă investitorilor. Dar aceştia s-au dovedit atât de puţin dispuşi să plătească banii la începutul afacerii, încât Simon şi echipa lui s-au lăsat păgubaşi, nereuşind să trezească interesul pentru fond şi pierzând astfel şansa de a realiza aceleaşi tranzacţii ca Paulson.

Chiar şi cei mai de succes investitori se feresc de rentabilitatea negativă; fug de ea ca dracul de tămâie. În anii '80, când traderii juniori i-au sugerat să vândă în lipsă obligaţiunile deosebit de riscante, Michael Milken, expertul în obligaţiuni „mizerabile", a luat în derâdere ideea de a plăti dobânzi mari pentru creanţe, iar apoi să aştepţi să le scadă preţul. Afacerile care imobilizează

plăţi imediate în speranţa unei recompense într-o bună zi, într-un viitor incert, le repugnă chiar şi celor de talia lui George Soros.

„Nu ştiu dacă aş fi procedat astfel dacă eram în locul lui [Paulsonl", spune Soros. „Probabil că n-aş fi pus totul la bătaie."

Majoritatea traderilor preferă în schimb afacerile cu rentabilitate „pozitivă", adică cele ale căror profituri sunt imediate şi certe. Băncile, de pildă, iau cu împrumut bani cu dobândă mică şi-i împrumută cu dobândă mai mare. Desigur că un debitor poate s-o dea în bară, dar pe hârtie afacerea pare câştigătoare.

Nu părea să existe o afacere cu o rentabilitate pozitivă mai sigură decât vânzarea de asigurări chiar şi pentru creanţe ipotecare riscante. Companii de asigurare precum American International Group, bănci internaţionale uriaşe şi nenumăraţi investitori primeau câştiguri imediate din primele pe care Paulson şi alţi sceptici le plăteau pentru asigurarea lor prin swap pe risc de credit. Aceste profituri făceau uneori diferenţa între a atinge un profit estimat şi a rata un bonus imens.

„Capitalismul are nevoie de rentabilitate pozitivă ca de aer; ea este înrădăcinată şi întipărită în minţile investitorilor", spune Gross.

Perspectiva lui John Paulson era atât de radical diferită de cea a majorităţii celor de pe Wall Street, încât părea complet rupt de realitate. În primul rând, Paulson vânduse în lipsă obligaţiuni de la bun început, şi nu înţelegea de ce se face atâta tevatură. Dacă o investiţie părea pierzătoare, îşi dorea cu ardoare să parieze împotriva ei, indiferent dacă costul era prea mare sau dacă îi permitea unui concurent să ia un avans temporar faţă de el. Pentru Paulson, contractele de swap pe risc de credit pentru obligaţiunile ipotecare riscante erau o investiţie cu dezavantaje minime şi potenţial aproape nelimitat, o tranzacţie ideală cu un posibil „rezultat asimetric".

De asemenea, Paulson avea de partea sa şi norocul: la vremea la care a calculat că piaţa locuinţelor se afla într-o bulă, în primăvara lui 2006, preţurile începuseră să se stabilizeze, fiind un moment perfect pentru a paria împotriva pieţei. Alţii care ajunseseră la o concluzie asemănătoare înaintea sa îşi lingeau rănile din cauză că mizaseră împotriva pieţei imobiliare prea devreme şi fuseseră afectaţi când ea a continuat să crească.

Paulson şi-a adus aminte de o carte pe care o citise cu ani în urmă: *Soros on Soros (Soros despre Soros),* care descria diverse puncte de vedere ale lui George Soros. În carte, el îi îndemna pe investitori „să sară la beregată" dacă depistează o afacere cu potenţial imens.[8]

„Expresia aceea m-a marcat", îşi aminteşte Paulson. „Pe măsură ce deveneam din ce în ce mai convins că riscul fusese evaluat greşit în mod fundamental, m-am gândit, de ce să ne mulţumim cu o protecţie de 1 miliard? De ce să nu sărim la beregată?"

Unii de la firma lui Paulson au precizat că investitorii trebuiau bine instruiţi dacă aceste tranzacţii de swap pe risc de credit urmau să fie piesa centrală a unui nou fond de „credit". Câţiva clienţi se arătaseră deja deranjaţi de faptul că fondul de fuziuni cumpărase o cantitate atât de însemnată de protecţie ipotecară.

Dar Paulson era optimist şi estima că sunt doar 10% şanse pentru ca afacerea lui cu credite subpremium să dea greş. Dacă piaţa locuinţelor se prăbuşea şi refinanţarea creditelor ipotecare devenea dificilă, debitorii aveau precis să dea de necazuri, destabilizând creanţele care garantau toate acele obligaţiuni ipotecare şi reducând la zero valoarea tranşelor BBB. Chiar dacă piaţa imobiliară nu făcea decât să se stabilizeze, debitorii cu grad mare de risc care încheiau credite ipotecare cu rată variabilă în 2006 urmau să fie în imposibilitatea de a le refinanţa după doi ani, când ratele ar fi crescut vertiginos, s-a gândit Paulson, pentru că locuinţele lor urmau să aibă o valoare mică.

Dacă însă Paulson se înşela, iar piaţa locuinţelor continua să crească? Majoritatea debitorilor subpremium aveau probabil să-şi refinanţeze creditele cu mult timp înainte ca acestea să fi avut prilejul să se reajusteze la dobânzi mai mari pentru a evita ratele lunare crescute. Odată ce creditele erau refinanţate, protecţia pe care Paulson o cumpărase avea să expire, punând punct afacerii cu pierderi minime - doar costul asigurării prin swap pe risc de credit. în ambele cazuri, Paulson era sigur că până în 2008 avea să afle dacă afacerea funcţionează.

„Am găsit El Dorado-ul investiţiilor", i-a spus el la un moment dat unui coleg. „O să încercăm marea cu degetul, şi atâta tot?"

Desigur, erau posibile şi scenarii mai sumbre, dar Paulson nu s-a concentrat asupra lor. Dacă frenezia pentru investiţii riscante creştea şi dacă tranşele BBB faţă de care era sceptic deveneau şi mai populare, Paulson avea să se confrunte cu pierderi, în mod cert.

Dar aceste obligaţiuni erau deja tranzacţionate la dobânzi derizorii, apropiate de cele ale celor mai sigure creanţe. Chiar şi investitorii care vedeau totul în roz nu erau dispuşi să accepte profituri de pe urma creditelor ipotecare toxice decât dacă erau mai mari decât cele ale creanţelor de la Trezoreria Statelor Unite şi ale altor investiţii extrem de sigure. Pentru Paulson, acest fapt limita creşterea preţurilor pentru obligaţiunile ipotecare şi reducea pericolul unui pariu împotriva lor.

Desigur, dacă Rezerva Federală ar fi tăiat din nou ratele dobânzilor, debitorii cu grad ridicat de risc ar fi putut scăpa basma curată, pentru că dobânzile la creditele lor flexibile ar fi coborât, desfiinţând valoarea asigurării lui Paulson. Dar Rezerva Federală crescuse dobânzile, ridicând cele mai importante dobânzi de fondurilor federale la 5,25%, de la 3,25% cu un an înainte. Dacă economia nu intra într-un declin considerabil, era puţin probabil ca Rezerva Federală să le taie din nou. În acel moment ar fi fost prea târziu ca proprietarii de locuinţe să mai poată fi salvaţi.

„N-a mai existat niciodată o asemenea oportunitate", i-a spus entuziasmat Paulson lui Jeffrey Tarrant la sfârşitul unei partide de tenis la casa lui Tarrant din Southampton. La vremea aceea, pierderile din fondurile de credite ipotecare riscante ajunseseră la aproape 1%. Dacă ajungeau la doar 7%, tranşele BBB „aveau să fie făcute praf, a spus Paulson entuziast.

Aşadar Paulson s-a hotărât să sară la beregată. S-a gândit că nici cei mai mari susţinători ai săi n-aveau să înghită pierderi de peste 25% pe o durată de trei ani, adică cam 8% pe an. Dar, dacă puteau fi plafonate la acest nivel, Paulson ar fi reuşit să strângă o grămadă de bani. Trebuia doar să-şi dea seama cum să procedeze.

Paulson i-a cerut o cotaţie lui Rosenberg, traderul său. Rosenberg a revenit rapid cu veşti bune de la brokerul firmei de la Bear Stearns: exista încă o asemenea cerere pentru obligaţiuni garantate cu credite ipotecare subpremium şi atât de puţin interes pentru asigurările prin swap pe risc de credit care le protejau, încât costul asigurării segmentelor BBB era în continuare de doar 1% din valoarea obligaţiunilor.
Dacă Paulson voia să asigure tranşe BBB în valoare de încă 1 miliard de dolari, l-ar fi costat doar 10 milioane de dolari pe an.

La preţurile acestea, susţinea Paulson, firma sa trebuia neapărat să investească masiv ca să cumpere asigurări pentru obligaţiuni riscante în valoare de miliarde de dolari. Dacă reuşea să convingă suficienţi investitori să sprijine un nou fond cu aproximativ 1 miliard de dolari, putea cumpăra contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru obligaţiuni de 12 miliarde de dolari cu doar 120 de milioane de dolari pe an.

Un cost anual de 12% probabil că avea să pară prea ridicat pentru mulţi investitori din orice fond nou. Dar, deoarece primele pentru contractele de swap pe risc de credit, ca cele pentru orice produs de asigurare, sunt plătite eşalonat în timp, noul fond putea să-şi păstreze majoritatea banilor în bancă până în momentul în care facturile pentru swapurile pe risc de credit deveneau scadente, şi deci urmau să câştige aproximativ 5% pe an. Ceea ce avea să diminueze costul anual plătit de fond la 7%, procent mult mai rezonabil. Pentru că Paulson avea să perceapă un procent de 1% ca taxă de gestionare, suma maximă pe care un investitor putea s-o piardă era de 8% pe an, exact cifra pe care o avea el în vedere.

„Ne-am gândit la un raport de zece la unu, de douăzeci la unu şi chiar mai mult, dar doisprezece la unu ni s-a părut nouă corect, şi ne-am gândit că ar fi corect şi pentru investitori", spune Paulson.

Care era, aşadar, partea bună? Dacă Paulson cumpăra contracte de swap pe risc de credit care protejau integral obligaţiuni ipotecare subpremium în valoare de 12 miliarde de dolari, iar obligaţiunile îşi pierdeau valoarea, într-un fel sau altul, Paulson & Co. avea să câştige 12 miliarde de dolari. Paulson şi echipa lui au devenit şi mai entuziaşti pregătindu-se să ia legătura cu potenţialii investitori.

Totuşi Paulson s-a gândit că nu i-ar strica o mână de ajutor în gestionarea fondului, mai ales dacă atingea

nivelul dorit de el. A chemat la interviu directori de analiză seniori de la diverse firme de pe Wall Street, momindu-i cu un post de conducere în cadrul fondului. Unii dintre candidaţi fuseseră recomandaţi de Pellegrini, care căutase în branşă experţi în credite ipotecare care împărtăşeau viziunea sceptică.

Dar Pellegrini avea sentimente contradictorii despre misiune. Era încântat că Paulson avusese suficientă încredere în el ca să-şi aducă aportul în procesul de recrutare şi era la fel de convins ca Paulson că afacerea cu credite subpremium avea să dea roade. Pellegrini contribuise însă din plin la această afacere. Îşi dorea ca Paulson să-i ofere un rol principal în fond; era convins că avea să se ridice la înălţimea aşteptărilor. În schimb, Pellegrini avea să fie nevoit să lucreze pentru noul angajat, ajungând pe un nivel inferior pe scara ierarhică a fondului speculativ.

„Era complicat pentru mine", spune Pellegrini. „Dacă aş fi refuzat, n-ar fi funcţionat. M-am gândit că, dacă primeam aprecieri pentru o recrutare excelentă, tot era mai bine decât nimic."

Săptămâni la rând, reacţia candidaţilor pe care Paulson îi abordase a fost cel mult reţinută. Unii analişti nu erau nici pe departe îndeajuns de sceptici în privinţa pieţei locuinţelor. Alţii simţeau că era prea riscant să lase posturi bine plătite pentru a prelua o parte din conducerea unui fond cu o viziune negativă, care putea să eşueze. Ba mai mult, dacă traderul abandona un job călduţ de pe Wall Street în favoarea unui fond speculativ care miza împotriva pieţei imobiliare, putea să ajungă însemnat cu fierul roşu, o pată care ar fi putut să-i împiedice revenirea într-un sector care, în general, făcea bani când piaţa imobiliară creştea, nu când scădea.

„Toţi candidaţii care păreau potriviţi pentru job spuneau că strategia o să eşueze", îşi aminteşte Pellegrini.

În sinea lui, Pellegrini era încântat de reacţia Wall Streetului, deoarece spera că i-ar putea creşte şansele de a dobândi o poziţie de conducere în noul fond. În primăvara lui 2006, după încă un interviu dezamăgitor, Paulson l-a abordat pe Pellegrini pe hol. I-a zâmbit călduros, iar chipul lui Pellegrini s-a luminat brusc, plin de speranţă.

„M-am tot gândit", i-a spus Paulson lui Pellegrini. „N-o să angajăm pe nimeni. Noi am decis ca tu să fii comanagerul fondului."

Pentru o clipă, Pellegrini a fost derutat. Habar n-avea cine era acel „noi" la care se referea Paulson şi şi-a făcut griji că ar putea fi o altă persoană din firmă pe care trebuia s-o impresioneze. Dar, când şi-a dat seama în cele din urmă că primea poziţia de conducere după care tânjise, Pellegrini a fost în culmea fericirii.

Pentru prima oară de când lucra pentru fond, termenii retribuţiei sale au fost puşi în scris. Pellegrini a primit biroul său personal, pe un hol vizavi de spaţiul de lucru comun al contabilităţii. Şi-a pus mândru în e-mailuri, sub semnătură, noua sa funcţie, de „Comanager al fondului Paulson Credit Opportunity".

Câteva zile mai târziu însă, Andrew Hoine L-a abordat pe Pellegrini. „Trebuie să-ţi scoţi noua funcţie din e-mailuri", i-a spus el. „I-ar putea deruta pe investitori." Mai târziu, tot în ziua aceea, Jim Wong, directorul lui Paulson pentru relaţia cu investitorii, i-a transmis acelaşi mesaj. Clienţii ar putea crede că nu Paulson era cel ce conducea fondul, i-a spus Wong. Pellegrini a intrat în pământ de ruşine şi a fost de acord să scoată din e-mailuri titlul funcţiei. În ciuda eforturilor sale, încă nu dobândise o poziţie sigură în firmă.

Deşi Paolo Pellegrini înţelegea afacerea la fel de bine ca oamenii importanţi din firmă, comunicarea lui cu clienţii potenţiali era un pic cam greoaie. La o strângere de fonduri pentru Crucea Roşie în Connecticut, investitorul în fonduri speculative Martin Tornberg vorbea cu o persoană din conducerea fundaţiei universitare. Pellegrini s-a îndreptat spre ei, cu un pahar de vin roşu în mână, pentru a se alătura discuţiei.

În scurt timp au început să vorbească despre noul fond al lui Paulson. Investitorii erau curioşi. Dar, pe măsură ce Pellegrini oferea explicaţii, n-au putut să înţeleagă cum alegea titlurile de valoare împotriva cărora paria sau cum încheia firma contractele.

„Era prea dificil să-l urmăreşti", îşi aminteşte Tornberg. „Un adevărat chin."

Paulson nu făcea atât de multe digresiuni şi era expert în a explica teoria şi afacerea lui în termeni simpli. Dar investitorii s-au dovedit greu de convins. Sperând să atragă printre clienţi Harvard University, care îi fusese alma mater şi care ar fi fost o garanţie

pentru alţi investitori, Paulson a călătorit până la Boston ca să-l întâlnească pe Mark Taborsky, care contribuia la alegerea fondurilor speculative pentru Fundaţia Harvard. Taborsky se întâlnise deja cu Paulson şi cu Pellegrini la biroul lor din New York şi fusese impresionat.

Dar costul fondului de 8% pe an îl îngrijora pe Taborsky. Se mai gândea şi că Paulson ar putea fi excesiv de sumbru în privinţa pieţei locuinţelor. în plus, ideea de afaceri a lui Paulson nu era deosebit de nouă, avea impresia Taborsky.

„Ştii, oamenii din intern fac deja chestia asta", i-a spus Taborsky lui Paulson, refuzându-l.

Ulterior, Paulson i-a mărturisit lui Howard Gurvitch frustrarea lui. „Ar trebui să participe", i-a spus Paulson. „Ar trebui să priceapă." (Harvard a cumpărat în cele din urmă o protecţie ipotecară, dar s-a axat asupra unor variante mai ieftine, care n-au avut profituri mari.)

Paulson s-a adresat investitorilor pe care îi avea deja. Graficul lui Pellegrini sugera că preţurile locuinţelor puteau să scadă şi cu 40%, dar Paulson şi echipa lui împărtăşeau arareori acea părere investitorilor. Nici măcar ei nu aveau totală încredere în grafic. Prin urmare Paulson a hotărât să nu mizeze împotriva tranşelor de contracte de obligaţiuni cotate cu A sau AA, cele mai sigure cotaţii, ci să parieze împotriva tranşelor celor mai riscante, cotate BBB, obligaţiuni cu un risc pe care Paulson şi Pellegrini erau convinşi că investitorii aveau să-l recunoască.

Cu toate acestea, unii investitori erau sceptici. Richard Leibovitch, care investea în fonduri speculative pentru o firmă din Boston numită Gottex Fund Management, l-a luat la întrebări pe Paulson într-o întâlnire, spunându-i în mod repetat că era o afacere în care puteai cu greu să reuşeşti.
Leibovitch i-a spus că vorbise cu Mike Vranos de la Ellington Management, renumitul trader ipotecar, şi că acesta nu era nici pe departe atât de alarmat de piaţa locuinţelor.

„John, de ce crezi tu că ştii mai multe decât Vranos?"

„Uite ce e, nu trebuie să fii din domeniul ipotecar ca să observi semnele prevestitoare. Puţin îmi pasă dacă e un geniu al creditelor ipotecare", a spus Paulson. „Urmăreşte logica raţionamentului meu."

Până la urmă, Leibovitch a refuzat să participe la fond, deşi a rămas clientul lui Paulson în alte fonduri. înainte ca întâlnirea să ia sfârşit, l-a îndemnat pe Paulson să-l întâlnească pe Vranos, dar Paulson a refuzat propunerea.

„Paulson era un arbitrajor de fuziuni, şi dintr-odată avea convingeri ferme despre piaţa locuinţelor şi despre creditele subpremium", îşi aminteşte Leibovitch. „Cei mai mari experţi din domeniul ipotecar, inclusiv Vranos de la Ellington, unul dintre zeii pieţei, erau mult mai optimişti în legătură cu creditele subpremium."

În timp ce Paulson, Wong şi alţi membri din echipă îi descriau ipoteza investiţiei lui Noian Randolph, un alt client, directorul unei firme din Texas numite Crestline Investors, Randolph clătina întruna din cap, descurajându-i şi pe ceilalţi. Randolph i-a refuzat, motivând că paguba părea prea mare dacă afacerea nu izbutea.

„Nu credem că fondul vostru va fi de tip alfa", a spus Randolph, folosind jargonul din branşă pentru valoare.

Chiar şi unii investitori care erau de acord cu perspectiva sceptică a lui Paulson se îndoiau că avea să câştige mulţi bani, pentru că existau relativ puţine tranzacţii cu investiţiile pe care le cumpăra el. Erau de părere că ar putea să-i fie greu să le vândă fără să împingă preţurile în jos, iar toate profiturile să se micşoreze.

„Cum o să faci să lichidezi?" l-a întrebat un investitor din Londra.

Paulson i-a explicat cu răbdare cum avea să decurgă afacerea, preconizând chiar şi datele la care investitorii nervoşi şi băncile urmau să sufere pierderi legate de piaţa locuinţelor şi să se îmbulzească să-i cumpere protecţia ipotecară. Acest fapt i-ar permite să o vândă profitabil, a argumentat el. Investitorul i-a urat mult succes, dar a spus pas la noua afacere a lui Paulson.

„Părea un joc periculos, să faci un pariu unic care s-ar fi putut dovedi greu de revocat", spune Jack Doueck, director la Stillwater Capital, o firmă din New York care distribuie banii între fonduri. Şi el a refuzat fondul lui Paulson.

Iar alţii erau nemulţumiţi că noul fond nu-şi lăsa investitorii să-şi retragă banii până la sfârşitul lui 2008, o

„blocare" asupra căreia Paulson insista pentru a se asigura că nu va fi nevoit să închidă afacerea din pricina retragerii clienţilor înainte ca ea să fi început să dea roade.

„Investitorii spuneau: «Dacă eşti tu aşa deştept, de ce nu procedează şi toţi ceilalţi la fel, şi de ce firmele din domeniul ipotecar susţin un punct de vedere diferit?»" îşi aminteşte Paulson. „Le-am spus: Nu e treaba mea să vă conving pe voi."

Obsesia din ce în ce mai mare a lui Paulson cu piaţa locuinţelor a început să-i afecteze afacerile; unii clienţi se temeau că se axa pe credite ipotecare pentru că în domeniul fuziunilor oportunităţile lui Paulson secătuiseră. Alţii se gândeau că devenise distras. Un client vechi, marea bancă elveţiană Union Bancaire Privée, a primit o avertizare urgentă din partea unei persoane de contact care spunea că Paulson se „abate" de la vechiul său obiectiv şi că banca ar trebui să-şi retragă rapid banii din firma lui. în cele din urmă, i-a rămas fidelă lui Paulson, dar i-a refuzat noul său fond.

Paulson a primit critici chiar şi de la vechi prieteni.

„Ce-ar putea face ei ca să strice afacerea?" îl întreba Peter Soros pe Paulson în conversaţii telefonice regulate şi la întâlniri; remarca faptul că politicienii s-ar putea simţi constrânşi să-i ajute pe deţinătorii de credite ipotecare. în perioada premergătoare anului electoral, ar lăsa Congresul trei milioane de proprietari de locuinţe să fie daţi afară din casele lor? l-a întrebat Soros.

Soros nu a investit în fondul lui Paulson.

Paulson îşi dorea ca fondul său să fie mare, astfel încât să poate cumpăra cât mai multă protecţie ipotecară. Se simţea însă în acelaşi timp şi presat să strângă banii rapid. Ar fi putut să le vină şi concurenţilor ideea acestei afaceri şi să cumpere acelaşi tip de asigurare, trăgând preţul în sus. Asta îl făcea pe Paulson să nu ofere prea multe detalii despre afacerea lui. Era o situaţie care îngreuna strângerea de fonduri.

„Managerilor de fonduri speculative nu le ia foarte mult să se prindă, iar evaluarea greşită a preţurilor era atât de flagrantă, încât mă temeam că prea multă atenţie îndreptată în acea direcţie o s-o facă să dispară", spune Paulson. „Unora dintre clienţii potenţiali nu le-am spus întreaga poveste, cu toate detaliile, deoarece, cu cât vorbeam mai mult despre ea, cu atât era mai probabil să se evapore."

James Altucher, un scriitor care investeşte bani în fonduri speculative pentru clienţi, s-a întâlnit cu echipa lui Paulson şi a fost tulburat de argumentele lor. Ieşind din birourile din centrul New Yorkului, Altucher s-a întors spre un coleg şi i-a spus: „S-a zis cu noi. S-a zis cu toată ţara".

Dar, după ce s-a întors la birou, Altucher a cerut opinia experţilor. Aceştia i-au spus că asigurarea avea probabil să scadă în valoare înainte să înceapă să crească şi că fondurile de pensii şi alţi adepţi ai tranşelor BBB n-aveau să vândă prea uşor, ceea ce avea să limiteze scăderea preţului obligaţiunilor. Altucher a fost convins astfel să nu investească în fondul lui Paulson.

„Doar câteva întrebări au fost suficiente să scoată maşina din viteză", a scris Altucher într-un articol din *The Financial Times*. „Totul era perfect logic, dar n-am investit... Cine putea şti cât o să mai dureze acest comportament iraţional?"

Paolo Pellegrini s-a perfecţionat, iar prezentările sale în faţa investitorilor au devenit mult mai limpezi. Dar la un moment dat n-a mai putut răbda toate criticile pe care le primea firma. în timpul unei întâlniri la Fundaţia Ford, Larry Siegel, un director de la Ford, a spus că organizaţia sa n-avea să investească în fondul lui Paulson pentru că paria împotriva proprietarilor de locuinţe, aspect despre care Siegel a spus că era „incompatibil cu misiunea noastră socială". Comentariul i s-a părut lui Pellegrini de o falsă afectare; un coleg de la Paulson & Co. relatase o conversaţie anterioară în care Siegel spunea că găsise o afacere mai bună prin care putea să profite de slăbirea pieţei locuinţelor. La sfârşitul întâlnirii, Pellegrini l-a abordat rapid pe Siegel în afara sălii de şedinţe.

„Am auzit că ai o afacere mai bună... De ce e mai bună decât ce facem noi?"

Siegel a spus că nu voia să discute despre asta, dar că afacerea lui avea o abordare mai sofisticată decât a lui Paulson. (Siegel spune acum că în conversaţia sa anterioară încerca pur şi simplu să termine întâlnirea, şi că şefii lui n-ar fi fost în veci de acord cu o investiţie într-un fond care paria împotriva creditelor ipotecare.)

Paulson nu se bucura de mai multă stimă nici din partea elitei de pe Wall Street. Rosenberg a invitat la

birou doi traderi de la Morgan Stanley, John Pearce şi Joseph Naggar, în speranţa că va afla mai multe despre piaţă şi că va reuşi să facă din Morgan Stanley unul dintre brokerii săi în această afacere.

Pearce şi Naggar s-au prezentat îmbrăcaţi în pantaloni lejeri şi tricouri polo, spunând că n-au mult timp la dispoziţie, pentru că sunt în întârziere la o partidă de golf cu alţi clienţi.

„Să încercăm să fim cât se poate de succinţi", a spus Naggar.

Pellegrini şi Rosenberg, în costum cu cravată, le-au înmânat traderilor de la Morgan Stanley o listă cu obligaţiunile garantate cu credite ipotecare subpremium împotriva cărora firma spera să parieze.

„Iată numele celor împotriva cărora vrem să mizăm mai mult", a spus Pellegrini.

însă Pearce şi Naggar nu păreau foarte interesaţi să facă tranzacţii cu echipa lui Paulson sau să acorde prea mult timp întrebărilor acestora.

„Pare o afacere bună; poate c-o s-o facem *chiar noi",* a spus Pearce râzând. Rosenberg s-a gândit că Pearce doar le cântă în strună.

La sfârşitul întâlnirii, Pearce a spus: „Ei bine, dacă obţinem mai mult capital, o să vi-l alocăm".Pearce şi Naggar făcuseră deja câteva tranzacţii sceptice cu ipoteci subpremium pentru propria lor firmă, deşi n-au vrut să recunoască acest lucru în timpul întâlnirii. Pentru echipa lui Paulson, era încă o experienţă exasperantă.

„A fost o pierdere de vreme", i-a spus Pellegrini, posomorât, lui Rosenberg când ieşeau din sală.

Până în iunie, Paulson nu strânsese prea mulţi bani. Jeffrey Tarrant voia să investească pentru firma lui, Protégé Partners, dar se confrunta cu nemulţumiri din partea clienţilor.

„Unul dintre investitorii noştri ne-a întrebat de ce suntem de acord cu o tranzacţie cu rentabilitate negativă", îşi aminteşte Tarrant. „Cei de la birourile de tranzacţionare ne avertizau că nu are expertiză în domeniu sau că nu ştie ce face."

în fiecare zi, Paulson intra în biroul lui Jim Wong din ce în ce mai nerăbdător, de parcă afacerea lui era contracro- nometru.

„Dă-mi să văd lista actualizată cu investitorii", îi spunea Paulson lui Wong cu insistenţă. După ce se uita pe ea, Paulson îl întreba iritat: „în *ce* stadiu ne aflăm cu aceste persoane?"

Altădată, trecând pe lângă Philip Levy, directorul de marketing, pe coridorul firmei, Paulson i-a cerut să-l pună la curent cu nivelul de interes pentru noul fond. După ce Levy i-a dat cele mai recente veşti dezamăgitoare, Paulson i s-a plâns: „Nu ştiu de ce nu pricep ăştia... e o afacere cu care te întâlneşti o dată în viaţă", apoi s-a îndepărtat brusc.

Paulson a fost încântat să primească veşti de la Jeffrey Greene, când acesta a sunat în primăvara lui 2006. Greene, deţinător de proprietăţi imobiliare în valoare de milioane de dolari, era dornic să găsească o modalitate de a le proteja de criza despre care era convins că se apropia. El şi Paulson erau prieteni vechi. Greene era un candidat perfect pentru noul fond, cineva care putea să scrie un cec pentru o sumă mare şi să-l ajute să se lanseze.

însă Paulson a ajuns să regrete că a fost contactat de un investitor ca Greene.

7

Jeffrey Greene purta toate semnele unui clişeu hollywoodian. Burlac de-o viaţă în Los Angeles, Greene se întâlnea cu starlete şi fotomodele aspirante. Când nu găzduia petreceri pentru prieteni ca Mike Tyson, Heidi Fleiss şi Paris Hilton, Greene se relaxa la una dintre spectaculoasele sale case, printre care şi un domeniu de două hectare cu vedere spre litoralul din Malibu, unde avea suficient spaţiu pentru ca Winston, poneiul său, să umble liber. Binevoitor şi cu picioarele pe pământ, Greene se remarca pe scena hollywoodiană prin râsul său degajat, studiile sale la Harvard şi flerul său în afaceri.

în primăvara lui 2006 însă, imaginea destinsă a lui Greene ascundea griji tot mai mari. Bărbatul de 52 de ani cu aspect tineresc, 1,82 înălţime, păr brunet des şi sprâncene arcuite îşi petrecuse mai bine de un deceniu acumulând peste şapte mii de apartamente şi câteva clădiri de birouri din California de Sud, de parcă ar fi fost proprietăţi dintr-un joc de Monopoly. Erau evaluate la peste 500 de milioane de dolari, conform preţurilor exagerate de la vremea aceea.

Dar într-o dimineaţă, când s-a trezit în casa lui din Malibu şi a deschis ziarul *Los Angeles Times,* chipul lui Greene s-a întunecat. Citind cele mai noi ştiri despre

frenezia de pe piaţa locală imobiliară, Greene şi-a amintit că o nouă recesiune ar putea să-l falimenteze. Era prea în vârstă ca să mai treacă prin aşa ceva. Trebuia cumva să se protejeze de un eventual colaps.

Greene i-a sunat pe toţi cunoscuţii săi, de la brokeri la parteneri de afaceri, întrebându-i ce să facă. Să vândă câteva proprietăţi şi să parieze împotriva acţiunilor din construcţii? Nu era nici pe departe suficient. În cele din urmă, Greene s-a adresat vechiului său prieten, John Paulson. Acesta i-a spus că lucra la o idee interesantă, ceva legat de un pariu împotriva obligaţiunilor ipotecare. L-a invitat pe Greene să vină la New York ca să discute despre asta.

La scurt timp după aceea, Greene intra în biroul lui Paulson, încântat să-l vadă pe vechiul său prieten. Se întâlniseră pentru prima oară în 1990, prezentarea fiind făcută de o cunoştinţă comună la o cină într-un restaurant popular din Southampton. Când Greene i-a invitat pe Paulson şi pe câteva tinere să vină la un grătar a doua zi, Paulson a acceptat invitaţia cu plăcere, deplasându-se cu bicicleta 50 km de la casa lui din Amagansett până unde locuia Greene. Au rămas apropiaţi de-a lungul anilor; Greene fusese plasator al invitaţilor la nunta lui Paulson; John şi Jenny au stat la casa din Malibu a lui Greene în luna lor de miere. Cei doi aveau stiluri de viaţă diferite - Greene era relaxat şi sociabil, Paulson - mai serios şi mai rezervat. Dar Greene era atras de persoanele inteligente şi aprecia umorul sec al lui Paulson şi felul neîntrecut în care povestea.

În timp ce îl aştepta răbdător pe prietenul său în sala principală de şedinţe a fondului, Greene a aruncat o privire prin birou şi a fost impresionat. El fusese mereu cel cu o avere mai mare şi mai mult succes dintre cei doi. Când Paulson venea pe Coasta de Vest, Greene îl ruga de obicei pe bucătarul lui să-i pregătească o cină rafinată; când Greene era în New York, Paulson târa plase de cumpărături dintr-o piaţă elegantă şi apoi îi gătea cina. Fostele birouri ale lui Paulson fuseseră într-un spaţiu simplu de 185 de metri pătraţi.

De data aceasta însă, Paulson avea un spaţiu nou, vast. Pe unul dintre pereţii sălii de şedinţe era o pictură abstractă de Louisa Chase, cu mâini şi picioare desprinse de trup într-un vârtej de albastru şi de alb; în colţ se afla o selecţie de băuturi şi o ladă frigorifică strălucitoare. Prin panourile de sticlă se vedeau traderi şi analişti tineri şi eleganţi, care se agitau de colo-colo. Când Paulson a intrat, Greene era pe cale sá-l felicite pe prietenul său pentru felul în care arăta firma. Dar Paulson avea o figură gravă, iar un coleg îl urma îndeaproape. Paulson a închis uşa ferm şi i-a întins mâna lui Greene, care i-a răspuns cu o îmbrăţişare caldă. Paulson a părut stânjenit de această dovadă de afecţiune, ceea ce l-a mirat pe Greene.

Aşezat vizavi de Greene, la o masă de şedinţe din lemn lustruit, Paulson i-a făcut o prezentare de ansamblu a pieţei imobiliare, un discurs pe care îl ţinuse de nenumărate ori în faţa potenţialilor clienţi. Greene era îmbrăcat lejer, cu un sacou, o cămaşă descheiată la gât şi pantaloni comozi; Paulson purta costum cu cravată. Greene şi-a dat seama că Paulson îşi prezenta planul de afaceri, nu-l întâmpina pe un bun prieten.

După câteva minute de prezentare, Greene a încercat o scurtă intervenţie, dar Paulson l-a întrerupt.

Ascultă, te rog", i-a spus Paulson tăios, ridicând glasul.

Greene nu ştia cum să interpreteze comportamentul ciudat al lui Paulson. Nu-i adresa nici un zâmbet, nu presăra în discurs nici un pic de umor şi păstra o formalitate stranie. De ce nu discutau în biroul personal al lui Paulson, cum făceau de obicei?

Parcă nici nu m-ar cunoaşte, se gândea Greene.

Paulson a vorbit preţ de alte douăzeci de minute, frunzărind un complicat document de marketing, în care figurau datele imobiliare ale lui Pellegrini. A descris cum noul său fond de „credit" urma să cumpere protecţie pentru credite ipotecare subpremium. Greene, lăsând la o parte comportamentul ciudat al prietenului său, încerca să ţină pasul cu el.

Deşi Greene nu era la curent, Paulson se afla într-o poziţie dificilă. O investiţie din partea lui Greene avea să-l ajute pe Paulson să-şi lanseze noul fond. însă din nou Paulson se simţea prins la mijloc; dacă îi împărtăşea prietenului său prea multe detalii despre planurile lui, alţii ar putea să afle de afacere şi să-l imite, ceea ce ar fi redus orice câştig.

„Investitorilor nu le ia mult să se prindă, şi aveam doar o sumă fixă pe care o puteam cheltui" pe asigurare, spune Paulson, explicându-şi comportamentul.

Prezentarea i-a stârnit curiozitatea lui Greene, dar nu şi-a luat nici un angajament faţă de fond. Era destul de derutat de cum avea să funcţioneze totul. în plus, nu era sigur de ce trebuia să investească într-un fond special ca să parieze împotriva pieţei, în loc să facă singur afacerile, cum mai făcuse cu ponturile precedente de la Paulson.

„N-aş putea să mă descurc şi singur?"

Paulson a părut dezamăgit. „N-ai cum să obţii acorduri de swapuri şi instrumente derivate", i-a răspuns el, referin- du-se la documentaţia oficială a Asociaţiei Internaţionale de Swapuri şi Instrumente Derivate*, necesară pentru a tranzacţiona contractele complexe de swap pe risc de credit.

S-au revăzut vineri seara la cină. Paulson părea de data aceasta mai prietenos şi mai sigur pe el, ceea ce l-a făcut pe Greene să se simtă în largul său.

„Jeff, afacerea asta ar putea fi uriaşă", i-a mărturisit Paulson lui Greene. „M-ar putea ridica la un alt nivel."

însă Greene tot nu putea să înţeleagă ideea lui Paulson.

„Nu ştiam despre ce naiba vorbea J.P, de tranşe şi de swapuri pe risc de credit", îşi aminteşte Greene. „Era greu de înţeles. Nu este chiar o vânzare în lipsă; e un instrument derivat care simulează obligaţiunea... M-am gândit că am nevoie de un formator sau ceva de genul ăsta."

Greene l-a rugat pe Jim Clark, un vechi prieten, să-i însoţească la prânz a doua zi. Spera că Clark, matematician şi doctor în informatică, care contribuise printre altele la înfiinţarea companiei inovatoare de Internet Netscape Communications, putea să-i ofere câteva recomandări. Dar, după prânzul de la Nello's, un restaurant popular din Upper East Side deţinut de unul dintre prietenii lui Paulson, Clark i-a spus lui Greene că nici el nu înţelege prea bine ideea lui Paulson.

întors în Los Angeles, Greene nu se putea gândi decât la afacerea lui Paulson. Să cumperi asigurare ieftină pentru creditele ipotecare riscante ale altor persoane suna prea frumos ca să fie adevărat. Paulson îi spusese că nu putea să facă tranzacţiile pe cont propriu. Dar Greene îşi clădise singur averea; poate că reuşea s-o protejeze cu aceste investiţii ipotecare.

Greene s-a născut în Worcester, Massachusetts, într-o comunitate muncitorească ce părea la ani-lumină de înstăritul Los Angeles. Tatăl lui Greene, Marshall, lucra într-o afacere cu maşini textile, cam cum făcuse şi tatăl său înaintea lui, revânzând piese de maşini. Jeffrey îl însoţea uneori pe tatăl său, care vindea bobine de tricotat, piese şi alte utilaje fabricilor din New England.

Familia Greene avea o casă cu trei dormitoare şi o baie într-un cartier majoritar evreiesc. Mama lui, Barbara, preda la şcoala ebraică de trei ori pe săptămână. Avea o soră cu doi ani şi jumătate mai mare şi un frate mai mic decât el cu opt ani. Familia nu putea să-şi permită să-i trimită pe cei trei copii vara în tabără, dar închiriau o casă confortabilă cu două dormitoare lângă plaja Nantasket din South Shore, Massachusetts.

Jeff era apropiat de bunicul lui din partea mamei, un negustor din Europa de Est care vindea ace, aţă şi alte articole de uz casnic. Speriat de criminalitatea din zonă, îşi închisese prăvălia şi începuse să meargă din poartă-n poartă, vânzând pe datorie clienţilor din cartier. îşi lua adesea cu el nepotul când îşi făcea turele.

Greene era studios şi îngrijit, aproape un tocilar. Nu se atingea de droguri şi cânta la trompetă în orchestra şcolii. N-a avut niciodată o iubită în adevăratul sens al cuvântului. Cel mai nebunesc lucru pe care îl făcea Greene era să danseze bluesuri pe muzică de Bee Gees în pivniţa unui prieten.

Afacerea lui Marshall Greene a început să meargă prost la sfârşitul anilor '60, când fabricile s-au mutat mai în sud, în căutarea forţei de muncă mai ieftine. Aşa că el s-a dus pe urma clienţilor săi, călătorind în oraşe precum Chattanooga din Tennessee, Spartanburg din Carolina de Sud şi Fort Oglethorpe din Georgia. Când Marshall telefona acasă, fiul său îi simţea dezamăgirea în glas; era o mare transformare pentru vânzătorul atât de cordial de obicei.

„încerca să pară optimist, dar eu simţeam că lucrurile nu mergeau bine", îşi aminteşte Greene.

Mama lui, care crescuse pe vremea Marii Crize Economice, era neîntrecută la drămuirea banilor familiei, devenind client fidel la Filene's Basement, magazinul local cu reduceri, într-un an, le-a făcut copiilor cămăşi

---

* În engleză în original, *International Swaps and Derivative Asso- riation* (n. tr.l

din velur croite strâmb; cusăturile nu prea se potriveau, dar prietenii lui Greene nu aveau cum să bage de seamă. Marshall Greene avea o perspectivă foarte diferită asupra banilor faţă de nevasta lui, cheltuind aproape imediat toţi banii câştigaţi, ceea ce ducea adesea la tensiuni tot mai mari în căsnicie.

„Când eram mic, părinţii mei se certau mereu", îşi aminteşte Greene.

Marshall a cumpărat pentru o vreme o afacere cu ştampile, apoi a devenit licitator. în cele din urmă, a cumpărat o afacere cu băuturi răcoritoare în West Palm Beach, Florida. Dar nimic n-a funcţionat cu adevărat.

Fiului său îi venea mai uşor să facă bani. în zilele cu zăpadă, Jeff Greene era primul care punea mâna pe o lopată ca să cureţe trotuarele din cartier, întrecându-i pe copiii mai înstăriţi, cu maşinile lor de deszăpezire. Tundea gazonul, distribuia ziarul, câştiga cinci dolari cântând la trompetă la paradele de Ziua Memorială şi făcea diverse comisioane pentru cei bogaţi, economisind destui bani cât să-şi cumpere în cele din urmă un Datsun 510 galben, la mâna a doua.

Când Marshall a hotărât să-şi mute familia în Florida ca să-i aducă lângă el, Jeff s-a opus, nedorind să-şi părăsească prietenii. Aşa că părinţii l-au lăsat pe Jeff, care avea doar cincisprezece ani la vremea aceea, să se mute într-un dormitor liber din casa unei mătuşi.

„încă nu conduceam, şi nici ea nu conducea", spune Jeff Greene, „aşa că mergeam mult cu autobuzul".

în timpul vacanţelor, Jeff călătorea cu avionul în sud ca să-l ajute pe tatăl lui cu afacerea. încărcau o furgonetă cu băuturi răcoritoare ca să reaprovizioneze automatele din motelurile, magazinele şi fermele din zonă, încălţându-se uneori cu cizme înalte ca să meargă prin noroi şi printre şerpi.

„Tatăl meu era tare mândru", îşi aminteşte Greene. „Dar s-a zbătut tot restul vieţii."

Când nu preda la grădiniţă, mama lui lucra ca ospătăriţă la celebrul hotel Breakers din Palm Beach.

La liceu, Greene nu s-a remarcat în mod special. Dar făcea parte dintr-o clasă de elevi competitivi, dintre care mulţi au fost acceptaţi de unele dintre cele mai bune şcoli de pe Coasta de Est. Greene a primit o bursă parţială ca să urmeze cursurile Johns Hopkins University din Baltimore, aflată la jumătatea distanţei dintre casa lui din Boston şi cea a părinţilor din Florida. Şi-a luat cursuri suplimentare şi a absolvit în trei ani, în parte ca să economisească bani.

în 1973, Greene a citit într-o zi un anunţ dintr-un ziar local pentru „posturi de vânzări prin telefon". Puţină lume auzise de marketing prin telefon la vremea aceea, dar lui Greene i-a stârnit curiozitatea. Suma câştigată, 2,5 dolari pe oră sau sub formă de comision, întrecea salariul minim, care era pe atunci de 1,6 dolari pe oră. Postul consta în a vinde bilete la circ unor firme locale. Clienţii presupuneau că încasările ajungeau la poliţia locală, la pompieri sau la alte grupuri non-profit, ceea ce îi făcea să se simtă bine. Dar afaceriştii care conduceau compania de vânzări prin telefon luau de obicei o parte însemnată din profituri.

în prima lui dimineaţă, Greene s-a aşezat pe unul dintre numeroasele scaune şi a început să dea telefoane, folosind discursul standard care i se dăduse.

„Bună ziua, sun din partea Asociaţiei Fraternale a Poliţiştilor. Anul acesta sponsorizăm circul de la Hipodrom. Aţi dori să cumpăraţi nişte bilete?"

Greene n-a vândut mai nimic. Nu era o persoană prea matinală, şi în scurt timp s-a plictisit şi s-a enervat.

După prânz însă, Greene s-a întors într-o dispoziţie mai bună. S-a hotărât să renunţe la limbajul de lemn şi să improvizeze.

„Bună ziua, ce mai faceţi?!" începea el, cu mult entuziasm, de parcă era un vecin prietenos. „Poliţia Fraternală aduce circul în oraş. Putem conta pe dumneavoastră?!"

Până la sfârşitul zilei, Greene avea rezultate de şase ori mai bune decât toţi colegii de birou. A cerut să fie plătit pe bază de comision, renunţând la rata orară.

„Circul nu era cine ştie ce", îşi aminteşte Greene. „Singurul elefant era cel de pe bilet. Dar eu faceam 100 de dolari pe zi, şi mi-am dat seama că adoram vânzările."

Greene a rămas angajatul firmei şi a continuat să-şi perfecţioneze abilităţile de comunicare. în scurt timp făcea 500 de dolari pe săptămână, mai mult decât salariul tatălui său. într-o zi, directorul firmei l-a luat deoparte pe Greene şi l-a întrebat dacă voia să se lase de şcoală şi să conducă propriul său birou de vânzări de bilete de circ în Virginia. Iniţial, Greene l-a refuzat. Dar a remarcat că şeful său, care era doar cu un an mai mare,

conducea un Cadillac El Dorado. Era clar că cei care conduceau firma făceau profituri mult mai mari. Aşa că l-a abordat în cele din urmă pe şeful lui. „Da, sunt gata să devin manager."

Părinţii l-au îndemnat pe Greene să renunţe la această idee, încercând să-l convingă că postul era prea riscant şi că zborurile spre sud erau prea scumpe. Dar a profitat de ocazie şi s-a dovedit un talent înnăscut.

‚Aducem circul de vacanţă în oraş! Putem conta din nou pe dumneavoastră să cumpăraţi câteva bilete? Minunat! E în regulă dacă rotunjim numărul la cincisprezece bilete?"

Greene şi-a petrecut restul verii vânzând bilete. A descoperit că putea rapid să-şi citească clienţii, dându-şi seama cine ar putea cumpăra un număr important de bilete şi cine s-ar opune, şi a încercat să folosească tehnici prin care să îi facă pe clienţi să se simtă bine. Când suna la o familie cu un nume cu rezonanţă irlandeză, Greene se prezenta drept Jeff O'Hara. Cu o familie italiană adopta un nume de familie italian. Uneori chiar folosea şi un accent, imitându-l pe cel care răspunsese la telefon, vorbind poate chiar şi cu inflexiuni idiş sau irlandeze.

„Doar din tonul lor şi din pauzele pe care le făceau puteam să-mi dau seama cât de tare trebuia să insist", îşi aminteşte Greene.

A călătorit în Savannah, Georgia, ca să înfiinţeze un alt birou, angajând optsprezece tineri, inclusiv pe cineva care să conducă firma, subordonat lui Greene. 20% din profituri ajungeau la organizaţia locală Knights of Columbus, 40% ajungeau la companie şi 40% la Greene, din care îşi plătea echipa. în doar trei săptămâni a făcut 1.000 de dolari.

în vara următoare, după ce şi-a dat examenele finale, Greene a luat-o de la capăt, câştigând 10.000 de dolari lucrând la o mică firmă locală, locuind într-un Econo Lodge şi luându-şi cina la Pizza Hut sau Sizzler.

„Toţi prietenii mei beau şi se distrau", spune Greene, „dar eu îmi luasem soarta în propriile mâini".

După ce a terminat facultatea în 1974, Greene a gestionat companii de vânzări prin telefon în oraşe mici, precum Roma din Georgia, Jamestown din Virginia şi Gettysburg din Pennsylvania, străngând mii de mile la bordul maşinii sale Grand Am. Firmele locale îşi aduceau aminte cu plăcere de Greene din sezoanele precedente de circ, iar acesta a reuşit în scurt timp să câştige aproape 1.000 de dolari pe zi.

După câţiva ani, Greene strânsese 100.000 de dolari, o sumă remarcabilă pe vremea aceea pentru un tânăr de vârsta lui. Era suficient cât să-şi plătească studiile la Harvard Business School, în care a intrat în septembrie 1977.

Student serios, Greene a continuat totuşi să conducă afacerea cu bilete de circ. în primul an a câştigat 50.000 de dolari, mai mult decât majoritatea absolvenţilor şcolii, şi şi-a propus să-şi investească profiturile tot mai mari. Evident, piaţa imobiliară era una dintre posibilităţi; Greene stătea de vorbă despre piaţa locuinţelor cu oameni de afaceri de la clubul local Kiwanis, când suna să vândă biletele de circ, şi uneori discuta despre ea cu proprietarii companiei de circ.

Câţiva prieteni ai lui Greene profitau de situaţia de pe piaţa imobiliară şi cumpărau apartamente pe trei etaje în zona de lângă Harvard; urmau să locuiască fără să plătească chirie într-unui dintre apartamente şi să le închirieze pe celelalte două. Greene a luat legătura cu un agent din apropiatul Somerville, o comunitate muncitorească, şi a convenit să cumpere un apartament pe trei etaje pentru 37.000 de dolari, plătind un avans de 7.000 de dolari. Câteva zile mai târziu, Greene a primit o cazare ieftină în căminul studenţesc, dar s-a decis să meargă până la capăt cu achiziţia şi să închirieze toate cele trei apartamente.

„Părinţii mei spuneau că e o bătaie de cap, să nu fac aşa ceva", spune Greene. „Dar mie chiar îmi plăcea piaţa imobiliară."

Greene a câştigat sute de dolari pe lună şi s-a lăsat cuprins de vertijul pieţei imobiliare.

Trebuie să cumpăr mai multe! s-a gândit el.

Aşa că a achiziţionat alte apartamente pe trei etaje, pe care le-a închiriat apoi, pe fiecare, cu 750 de dolari pe lună studenţilor, un chilipir faţă de localitatea învecinată Cambridge. Repara proprietăţi dărăpănate şi le închiria şi pe acelea. în al doilea an la Harvard, Greene cumpăra case, le refinanţa şi cumpăra altele noi; la sfârşitul anului deţinea optsprezece proprietăţi. L-a convins pe un coleg, Jeffrey Libert, mai târziu primul şef al lui John Paulson la Boston Consulting Group, să cumpere şi el proprietăţi.

Greene era mereu la telefon cu vânzătorii de bilete de circ, cu chiriaşii şi cu creditorii ipotecari. Nu rata nici un curs, dar uneori avea prea puţin timp la dispoziţie ca să citească studiile de caz prevăzute.

„Nu citeşte - are o problemă cu deficitul de atenţie -, aşa că mă suna şi spunea «Cât ai citit?»" îşi aminteşte Libert. „Dar putea să-l identifice pe cel mai deştept tip din grupă, să-l descoasă şi să-l stoarcă de informaţii. E o abilitate a lui Jeff."

Greene profitase de piaţa imobiliară muribundă de la mijlocul anilor '70 pentru a cumpăra proprietăţi ieftin. Curând, piaţa şi-a revenit, făcând ca valoarea proprietăţilor sale să crească. Tânărul de 26 de ani a devenit mai bogat decât părinţii unora dintre colegii săi.

în 1979, la 51 de ani, tatăl său, care fuma două pachete de ţigări pe zi, a suferit un puternic atac de cord, care i-a fost în cele din urmă fatal. A fost un sfârşit trist al unei cariere adesea frustrante, şi l-a marcat profund pe fiul său.

„Mi-am dat seama că nu trebuie să-mi irosesc şansele, aşa cum făcuse tatăl meu, şi să mă zbat săptămână de săptămână", îşi aminteşte Greene.

După absolvire a plecat la Los Angeles, locuind cu chirie pe termen nedefinit în Sherman Oaks, lângă câteva rude. Mai târziu a cumpărat un apartament cu două camere într-un complex rezidenţial, în cartierul select Brentwood.

Greene nu avusese parte de prea multă viaţă socială până în acel moment. Fusese mai tânăr decât majoritatea colegilor săi la liceu şi la facultate, iar verile şi le petrecuse pe drumuri, vânzând bilete la circ.

Dar Greene a luat contact cu scena petrecerilor din Los Angeles ca un urs abia ieşit din hibernare. A cumpărat un Mercedes decapotabil argintiu şi o casă de 280 de metri pătraţi şi 385.000 de dolari pe dealurile din Bel Air, cu piscină şi jacuzzi. La vârsta de 26 de ani, proprietăţile sale imobiliare valorau mult peste 1 milion de dolari. în scurt timp a devenit cunoscut drept copilul-minune cu studii la Harvard şi era o prezenţă constantă la petreceri şi în cele mai tari cluburi. Chiar şi accentul lui de Worcester, care se deosebea prin faptul că nu pronunţa „r"-ul, îl ajuta să se facă remarcat.

„Treceam drept un geniu pentru că mediul din care pro- veneam era diferit", spune el. „Dintr-odată m-am pomenit cu o viaţă socială incredibilă - şi, Dumnezeule, erau fete superbe peste tot."

Invitat la un turneu de table, a disputat o partidă cu Luciile Ball, un idol din copilărie. Mai târziu în seara aceea l-a zărit pe Frank Sinatra.

Greene avea de gând să investească în continuare în imobiliare în Los Angeles, aşa cum făcuse în Boston, dar nu reuşea să înţeleagă prea bine piaţa de pe Coasta de Vest. Era obişnuit să cumpere o proprietate doar dacă putea face profit închiriind-o - un calcul simplu. Dar în Los Angeles Greene tot pierdea licitaţiile; proprietarii păreau mulţumiţi doar să-şi recupereze cheltuielile cu proprietăţile lor închiriate. Erau mult mai axaţi să facă speculă cu proprietăţile lor şi să obţină profit decât să încaseze chiria lunară.

Nesimţindu-se în largul său în acest joc, Greene s-a decis să-şi extindă domeniul de activitate. Avea deja o echipă de o sută de oameni care vindeau prin telefon bilete de circ. N-ar fi putut oare să vândă bilete şi la alte evenimente organizate de Greene?

A căutat trupe tradiţionale, pe gustul tuturor, semnând un contract cu The New Christy Minstrels, din care făcuseră parte la un moment dat John Denver şi Kenny Rogers şi care era cunoscut mai ales pentru cântecul *This Land Is Your Land.* S-au angajat să facă un turneu cu patruzeci de spectacole prin ţară şi i-au generat un profit imediat lui Greene.

După aceea, Greene a angajat interpreţi precum Se- rendipity Singers, Gary Lewis and the Playboys, Glenn Yarborough şi Rick Nelson, celebri pentru un singur hit şi încântaţi să-şi poată prelungi cariera. Toţi aceştia i-au adus lui Greene încasări de peste 1 milion de dolari în 1984.

însă procurorii generali din ţară luptau împotriva vânzărilor înşelătoare prin telefon, iar Greene a primit o scrisoare de avertizare legată de faptul că unii dintre operatorii săi telefonici nu dezvăluiau complet cât anume din încasările din bilete ajungea la organizaţii caritabile. Nu voia să-şi forţeze norocul, aşa că în 1986 şi-a închis compania pentru a se dedica exclusiv pieţei imobiliare locale.

Dacă trebuia să cumpere scump şi să vândă şi mai scump în Los Angeles, Greene s-a hotărât să cumpere foarte mult. A început cu o clădire cu opt apartamente din zona Brentwood. în scurt timp, deţinea

proprietăţi în valoare de 15 milioane de dolari. Pe măsură ce piaţa s-a dezvoltat, valoarea proprietăţilor sale a crescut în următorii şase ani la aproximativ 110 milioane de dolari. Scăzând datoriile de 80 de milioane pe care Greene le avea la bancă, îi revenea o avere de cam 30 de milioane de dolari. Conducea o companie cu treizeci şi cinci de persoane, care gestiona toate proprietăţile; creditorii îi dădeau bani cu nemiluita.

„Cumpăram agresiv, folosindu-mă de împrumuturi nebuneşti pe termen scurt", spune Greene.

Însă prăbuşirea pieţei imobiliare din California la începutul anilor '90 l-a prins pe Greene nepregătit. Era conştient de faptul că putea exista o încetinire în cele din urmă, dar totul a părut că se prăbuşeşte deodată, chiar şi cele mai bune proprietăţi ale sale. Aproape pe nesimţite, bunurile sale - cinci clădiri de birouri şi aproximativ 350 de apartamente - au ajuns să valoreze doar 50 de milioane de dolari, în timp ce Greene avea o datorie de 60 de milioane de dolari. Creditorii l-au ameninţat că vor executa silit proprietăţile lui Greene, lăsându-l falit. A trebuit să găsească o modalitate de a le face rambursări integrale. A fost prima criză dintr-o carieră de afaceri de vis.

„Am fost luat prin surprindere; nu mă aşteptam la aşa ceva", spune Greene. „Era ca şi cum cineva apăsase pe un întrerupător - n-au existat semnale de alarmă. în fiecare zi mă întrebam ce să fac."

Greene îşi construise o casă de 930 de metri pătraţi în Brentwood, cu o privelişte impresionantă asupra Oceanului Pacific în sud, cu munţii Santa Monica în vest şi o pădure seculară de pini în sud-vest. Având nevoie disperată de bani, a fost obligat s-o închirieze, câştigând 50.000 de dolari pe lună de la celebrităţi precum cântăreaţa Diana Ross. Dar o ceartă cu unul dintre chiriaşi, actorul şi regizorul Ron Howard, i-a sporit lui Greene neliniştile în ceea ce priveşte finanţele sale.

Greene îi ţinea pe creditori la distanţă, aşteptând o redresare despre care era convins că nu e deloc departe, însă lucrurile n-au făcut decât să se înrăutăţească; în scurt timp, fiecare dintre proprietăţile lui valora mai puţin decât suma datorată pentru ele. Ratele creditului deveneau scadente, dar Greene nu reuşea să găsească cumpărători. Lucrurile au ajuns atât de rău, încât se temea să deschidă uşa, crezând că ar putea primi o citaţie la un proces.

Greene datora băncii Glendale Federal peste 50 de milioane de dolari. A acceptat să cedeze băncii câteva dintre clădirile sale, ceea ce i-a redus datoria la 35 de milioane de dolari. Dar fluxul de numerar al lui Greene scădea şi mai rapid. Nu dormea nopţile, făcând estimări peste estimări şi încercând să găsească o modalitate de a ieşi din încurcătură. După toţi acei ani de muncă asiduă şi de succes, n-avea nimic cu care să se mândrească. Ba, mai rău de-atât, Greene avea datorii mai mari decât averea sa.

în 1994, Greene a solicitat o întâlnire cu un vicepreşedinte senior de la Glendale. Stând faţă în faţă cu vicepreşedintele şi cu mai mulţi membri ai echipei sale într-o mică sală de conferinţe, Greene a făcut o analiză optimistă a proprietăţilor sale, prezentând în detaliu un plan de a face câteva vânzări, de a refinanţa câteva împrumuturi şi de a-şi plăti datoriile.

însă, după ce a descris fiecare etapă a planului său, a primit acelaşi răspuns de la vicepreşedinte: „Niet".

La sfârşit, vicepreşedintele i-a mai spus o dată: „Niet. Niet. Niet".

„Nu ştiam cum aveam s-o scot la capăt", îşi aminteşte Greene.

în 1995, chiar când Greene era gata să se lase păgubaş, piaţa din Los Angeles a început încet-încet să se redreseze; un an mai târziu, proprietăţile lui erau evaluate cu câteva milioane mai mult decât sumele datorate pentru ele. Greene a vândut o clădire Muzeului Getty pentru 12 milioane de dolari, ceea ce i-a permis să răsufle ceva mai uşurat. Dar, în loc să-şi achite împrumuturile, a cumpărat trei clădiri de care vânzătorii se descotoroseau la preţuri ce păreau un chilipir.

în următorii câţiva ani, Greene a cumpărat tot ce prindea, profitând de cei care îşi lingeau rănile şi erau dornici să scape de proprietăţi la preţuri care erau o parte infimă faţă de costul lor de înlocuire.

Greene folosea credite ipotecare cu rată fixă, pe zece ani, fără recurs, evitând creditele ipotecare foarte ieftine, cu rată variabilă, pe care se bazase odinioară. Şi-a refinanţat împrumuturile la rate mai scăzute cât a putut de repede, menţi- nându-şi scăzut costul datoriilor.

Greene era din nou favoritul brokerilor locali. Ei ştiau că plătea bani grei dacă-i plăcea o proprietate nouă, doar pe baza descrierii sale.

„Refinanţam o clădire, apoi cincisprezece minute mai târziu foloseam banii pentru o nouă tranzacţie", spune Greene. „Era un tren de mare viteză din care nu voiam să cobor."

În 2003, Greene deţinea proprietăţi imobiliare care, conform anumitor estimări, valorau 800 de milioane de dolari. Locuia într-o casă impunătoare de 1.400 de metri pătraţi în Hollywood Hills, care pe vremuri aparţinuse actorului W.C. Fields, şi dădea petreceri cu fotomodele, vedete şi alţi noi prieteni. Revista *Vanity Fair* l-a numit unul dintre personajele principale de pe scena vieţii de noapte din Los Angeles. Prietena sa, Heidi Fleiss, patroana de bordeluri din Hollywood, a petrecut un an în casa de oaspeţi a lui Greene după ce a ieşit dintr-o relaţie abuzivă, participând la cina de Pesah alături de Greene şi de mama lui. Greene a închiriat casa sa din Brentwood unor celebrităţi precum Angelina Jolie, 50 Cent şi Mariah Carey.

A avut puţine relaţii serioase, preferând să seducă şi să abandoneze diversele femei care-i căutau compania, printre care fotomodele din Rusia abia sosite în Los Angeles.

„Părăseam mereu corabia pentru că era mereu un autobuz plin de femei noi care venea în oraş", recunoaşte Greene.

Mama lui a început să-şi facă griji că n-o să se aşeze niciodată la casa lui.

„Umbli mereu cu gagicile astea frumoase - de ce nu te întâlneşti cu una care e bună de nevastă?" îl întreba ea când îl vizita la Los Angeles.

„Ce înseamnă una care e bună de nevastă?" replica Greene, remarcând că mai mulţi prieteni ai săi divorţaseră, în sinea lui însă a început să-şi pună aceleaşi întrebări.

Cu toate schemele financiare, averea lui Greene exista în mare măsură pe hârtie, bazată pe valoarea presupusă a proprietăţilor sale. Şi asta-l neliniştea.

„Aveam mereu în minte ce se întâmplase cu puţin timp în urmă", spune Greene.

Călătorind prin ţară, Greene nu putea să priceapă prea bine de ce piaţa imobiliară era în creştere. Prietenii din Miami, unde piaţa imobiliară era în efervescenţă, spuneau că un val de sud-americani cumpărau locuinţe în regiune, explicaţie care lui Greene i se părea trasă de păr.

„Câţi sud-americani bogaţi există? Şi au ei oare nevoie de mii de apartamente?"

Greene a vândut câteva clădiri, dar piaţa a crescut şi mai mult. A ajuns la concluzia că prudenţa lui era nefondată şi a început să cumpere din nou proprietăţi.

În 2005 însă, călătoriile sale l-au făcut mai circumspect. Greene şi o prietenă s-au urcat la bordul iahtului său *Summerwind,* de 45 de metri, pentru o croazieră de două luni, care începea în Spania şi ajungea în Istanbul şi în oraşe de pe litoralul Mării Negre, cu opriri la Kiev, Odessa şi Ialta. La diverse puncte de oprire li se alăturau o serie de prieteni şi cunoscuţi, printre care Mike Tyson, David Baron, rabinul lui Greene de la Templul Artelor Shalom din Beverly Hills, şi Aii Karacan, un prieten din Turcia.

Greene a adus la bord două stripteuze din Ucraina pentru o scurtă apariţie şi a angajat însoţitoare de bord din oraşele de pe coastă ca să facă parte din echipaj. (Greene ar fi spus ulterior: „Poate că unii invitaţi au crezut că sunt stripteuze, dar nu erau. Erau pur şi simplu nişte fete simpatice".) Unele erau în acelaşi timp şi maseuze, ceea ce era de mare ajutor după o zi de scufundări, schi nautic sau caiac.

În timpul zilei vizionau proiecte imobiliare pe jumătate terminate de pe coastă. Noaptea petreceau cu localnici. Uneori, demnitari locali se urcau la bord ca să ia cina cu Greene, ospătându-se cu cotlete de miel la grătar gătite la comandă de bucătarul său şi gustând din boluri mari cu caviar. În fiecare oraş, personaje politice de pe vremea comunismului făceau reclamă proiectelor imobiliare pe care le dezvoltau; primarul din Constanţa, un oraş-port din România, a încercat să-i vândă lui Greene un ansamblu rezidenţial pe litoral în valoare de mai multe milioane de dolari.

„Ce nebunie!" i-a spus Greene lui Aii. „Toţi vor să fie dezvoltatori - oare toată lumea face tranzacţii imobiliare? Cine cumpără la asemenea preţuri?"

Reîntors acasă, pilotul avionului Gulfstream al lui Greene l-a întrebat insistent despre cum să intre pe piaţa imobiliară. Greene a clătinat din cap tot mai uluit.

În primăvara lui 2006, s-a hotărât să nu mai cumpere proprietăţi imobiliare, convins că lucrurile scăpaseră de sub control. Dar nu ştia ce să facă. Nu voia să-şi vândă proprietăţile şi să scrie un cec imens ca să plătească statului impozitele datorate. Dar trebuia să se protejeze de o nouă prăbuşire imobiliară. Afacerea lui John Paulson părea una dintre cele mai bune de care auzise.

După ce s-a întors de la New York, Greene a vorbit cu Gary Winnick, un fost trader de obligaţiuni renumit, şi cu Fred Sands, un agent imobiliar local important; nici unul din ei nu înţelegea afacerea lui Paulson şi nici unul n-a vrut să investească alături de Greene.

„Îmi place să fac investiţii împreună cu alţii, ca să primesc o validare", spune el. „Dar nimeni nu voia să facă afacerea împreună cu mine."

Greene tot întreba de ce ar vinde cineva asigurări atât de ieftine pentru credite ipotecare dubioase. Cine se afla de partea cealaltă a tranzacţiilor lui Paulson?

Greene l-a rugat pe Sands să-l sune pe prietenul lui Angelo Mozilo, directorul general de la Countrywide, ca să vadă ce părere avea despre afacerea cu credite ipotecare sub- premium. Sands i-a transmis un mesaj din partea lui Mozilo: „N-o să faci niciodată bani, e o idee proastă... O să tot plăteşti primele de asigurare, pentru că totul va fi în regulă".

Un broker de la Goldman Sachs i-a spus lui Greene că era ca asigurarea împotriva cutremurelor, bani aruncaţi pe fereastră. „Nu te băga", i-a spus brokerul.

Dar articolele din ziarele şi revistele de afaceri locale susţineau că puţini îşi puteau permite să cumpere o locuinţă la preţurile de atunci. Greene s-a gândit că sigur îi scapă ceva.

A luat legătura cu Jeffrey Libert, colegul lui de la Harvard Business School, care conducea o firmă de investiţii imobiliare de succes după ce plecase de la Boston Consulting Group, unde lucrase cu John Paulson.

„Jeffrey, eu am acordat credite ipotecare subpremium în anii '80; e un sector groaznic", i-a spus Libert prietenului său.

„Ei bine, acum e un sector de câteva trilioane de dolari pe Wall Street."

„Glumeşti!"

„Trebuie să mizăm împotriva lui", i-a spus Greene categoric, sperând că prietenul lui avea să facă afacerea împreună cu el. „Swapurile pe risc de credit par să fie metoda."

Greene a luat în calcul posibilitatea de a-i acorda lui Paulson o investiţie de 20 de milioane de dolari. Dar nu era sigur că e pregătit să bage atâţia bani într-o idee care încă părea neclară. Ar fi putut să-şi dea seama ce instrumente derivate cumpăra Paulson şi să facă afacerea singur.

„O parte din mine se gândeşte c-ar trebui să-i spun", îşi aminteşte Greene. „Dar cine ştie dacă chiar o să mă ţin de treabă?"

A sunat o cunoştinţă de la Countrywide, încercând să înţeleagă mecanismul unor credite riscante pe care firma le acorda.

„Deci cum funcţionează împrumuturile astea pe bază de «venit declarat»? Cum de oamenii primesc împrumuturi fără nici o verificare?"

Reprezentantul Countrywide i-a spus lui Greene că cei care acordau creditele nu aveau voie să ceară angajatorului justificativul pentru salariul angajatului.

„Aşa că ne ducem pur şi simplu pe salary.com, căutăm un job, vedem care este cel mai mare salariu şi îl punem pe cererea de împrumut."

Greene şi-a dat seama imediat de implicaţii: un arhitect, un profesor sau un contabil din Nevada sau din Texas putea să câştige mai puţin de jumătate din salariul cuiva cu aceeaşi meserie din New York sau din alte state cu venituri mari. Dar pe o cerere de credit ipotecar puteau să declare acelaşi salariu mare pentru a cumpăra o casă pe care nu şi-o puteau permite.

„Cum altfel crezi tu că-şi pot permite aceste locuinţe?" l-a întrebat pe Greene un prieten din domeniul imobiliar, după ce i-a împărtăşit alte câteva secrete despre cum să obţii un credit ipotecar uriaş.

Greene s-a dus cu maşina în Riverside County şi în alte zone din California de Sud ca să se întâlnească cu brokeri ipotecari. A descoperit că singurul mod în care

unii debitori subpremium puteau să ţină pasul cu ratele lor era prin refinanţarea locuinţelor, uneori chiar şi de trei ori pe an.

„Mi-am spus atunci: «Aha, deci aşa merg lucrurile!»" Îşi aminteşte Greene.

Unele persoane din sectorul obligaţiunilor l-au prevenit pe Greene că, dacă se angaja să plătească câteva milioane pe an ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare, iar piaţa locuinţelor rămânea la acelaşi nivel, avea să dea faliment. Dar, dacă majoritatea debitorilor subpremium şi-ar fi refinanţat creditele ipotecare în aproximativ trei ani, probabil că ar fi avut de suferit doar câţiva ani, în care ar fi plătit asigurarea prin swap pe risc de credit.

Greene era convins că Paulson ştie ce face cu afacerea sa. El nu plănuise altceva decât să găsească protecţie pentru proprietăţile sale. Dar a devenit convins că descoperise o afacere de pomină. L-a sunat pe brokerul său de la Merrill
Lynch, Alan Zafran, spunându-i despre ideea lui Paulson. L-a rugat pe Zafran să facă aceleaşi tranzacţii şi pentru el.

„Trebuie să-ţi spun că nu e o activitate obişnuită pentru un cont de brokeraj al unei persoane fizice", i-a spus Zafran.

Zafran auzise de John Paulson şi de firma lui, iar ideea din spatele afacerii i se părea validă. Dar Zafran, care avea unele dintre cele mai mari conturi la firma de brokeraj, se îndoia că Merrill Lynch avea să-i permită să facă genul acela de tranzacţii complicate pentru cineva ca Greene.

Câteva zile mai târziu, şefii lui Zafran i-au confirmat că n-aveau să autorizeze tranzacţiile. Pe hârtie, averea lui Greene era de câteva sute de milioane de dolari, dar o bună parte era blocată în proprietăţi imobiliare. Avea 50 de milioane de dolari în contul său de la Merrill Lynch - o sumă imensă pentru o persoană fizică, dar mică în comparaţie cu marile firme care făceau tranzacţii cu swapuri pe risc de credit.

Zafran a auzit zvonuri că Paul Allen, cofondatorul de la Microsoft, fusese refuzat de brokerul său de la Goldman Sachs după ce solicitase acelaşi tip de tranzacţie. Şansele păreau şi mai mici ca Greene să obţină undă verde.

„Eşti o persoană fizică; nu eşti un fond speculativ. Nu se poate", i-a spus Zafran.

Greene nici n-a clipit.

„Eşti un tip deştept - găseşte tu o metodă."

Greene a continuat să facă presiuni asupra lui Zafran zi de zi, ameninţându-l că ar putea să plece cu afacerea lui în altă parte. Zafran a vorbit cu alţi directori de la firmă care ar fi putut să autorizeze tranzacţia, dar tot fără succes. Tranzacţiile cu instrumente derivate erau prea complexe pentru majoritatea persoanelor fizice, spuneau reprezentanţii de la Merrill Lynch. Zafran nu i-a spus lui Greene de câte ori fusese trimis la plimbare, temându-se de cum avea să reacţioneze.

„Nu dai tot ce poţi", îi spunea Greene lui Zafran. „Mai încearcă."

La începutul lui mai, Zafran a găsit în sfârşit câţiva directori binevoitori care căutau o modalitate de a le permite persoanelor fizice să cumpere protecţie pentru locuinţe. Au spus că vor încerca să facă tot ce le stă în putinţă ca să-l ajute pe Zafran, câtă vreme Greene semna un formular în care scria că afacerea lui era o „tranzacţie nesolicitată" şi o acţiune punctuală. A fost nevoie de semnătura a peste doisprezece directori de la Merrill Lynch, dar Greene era încântat - devenise prima persoană fizică care cumpăra contracte de swap pe risc de credit.

Greene selectase deja treisprezece tranşe de obligaţiuni ipotecare cu calificativ BBB, garantate de credite ipotecare care păreau deosebit de riscante, toate de la debitori cu istoric de plată negativ în zone precum California şi Nevada. Majoritatea aveau rate promoţionale scăzute care urmau să crească după doi ani şi achiziţionau locuinţe fără capital propriu. Tranşele de obligaţiuni valorau fiecare 15 milioane de dolari, adică 195 de milioane de dolari în total. Greene a cumpărat contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru toate la un cost anual de aproximativ 1,25% din fiecare contract. Investiţiile sale derivate urmau să coste 2,4 milioane de dolari pe an. Dar, dacă creditele ipotecare îşi pierdeau vreodată valoarea, asigurarea lui Greene putea valora 195 de milioane de dolari.

Câteva zile mai târziu, Greene a primit undă verde de la Zafran ca să cumpere asigurare pentru o tranşă de obligaţiuni ipotecare BBB în valoare de 75 de

milioane de dolari. La sfârşitul lui mai cumpărase protecţie pentru obligaţiuni ipotecare în valoare de 350 de milioane de dolari, precum şi protecţie prin swap pe risc de credit pentru alte 250 de milioane de dolari în obligaţiuni cu diverşi indici ABX, dezvoltaţi de un grup de bănci pentru a reflecta valoarea unui portofoliu de credite ipotecare subpremium încheiate în ultimele şase luni. Greene a cumpărat protecţie chiar şi pentru câteva tranşe ipotecare cu calificativ A, mai sigure. Era atât de ieftin încât nu putea spune nu.

A continuat să cumpere, având norocul să dea de un broker la J.P. Morgan Chase care era şi el dispus să-i vândă aceste investiţii. După o avalanşă de tranzacţii, Greene a acceptat să plătească aproximativ 12 milioane de dolari pe an ca prime de asigurare pentru contracte de swap pe risc de credit care protejau obligaţiuni garantate cu credite subpremium în valoare de peste 1 miliard de dolari.

însă se temea că ceva îi scăpa. Cam după o lună, Greene a fost invitat să stea alături de Jamie Dimon, directorul general de la J.P. Morgan Chase, în loja privată a băncii la turneul U.S. Open din New York. Greene era încântat. în sfârşit, un expert putea să-i evalueze manevrele şi să-i spună dacă era ceva ce-i scăpa.

Eu sunt doar un începător care abia învaţă. El e expertul!

Dimon s-a aşezat în lojă cu un zâmbet cald pe chip. Asta era şansa lui Greene. Abia se putea stăpâni.

„Salut, Jamie. Investiţia mea cea mai mare este un pariu împotriva creditelor subpremium prin swapuri pe risc de credit. Am făcut o afacere de 400 de milioane de dolari cu voi."

Chipul lui Dimon a rămas impasibil. „Ce-s alea?" a întrebat el.

Greene a rămas perplex. Dimon era unul dintre cei mai importanţi actori de pe piaţa financiară. Dar nu părea să ştie prea multe despre swapurile pe risc de credit. Nici măcar suma de 400 de milioane de dolari nu i-a trezit interesul. Dimon se uita nestingherit la meciul de tenis, în care Roger Federer juca împotriva lui Novak Djokovic în finală. Apoi Dimon s-a uitat în jur în lojă, zâmbindu-le celorlalţi invitaţi.

Greene a crezut că poate trebuia doar să-i explice mai bine. I-a prezentat lui Dimon tranzacţiile pe îndelete, vorbind repede şi devenind din ce în ce mai entuziast la fiecare detaliu. Greene era sigur că J.P. Morgan cumpăra aceleaşi instrumente derivate. Sau poate că banca descoperise o hibă ascunsă în tranzacţie. Greene stătea ca pe ace, dornic să vadă reacţia lui Dimon.

însă Dimon n-a avut cine ştie ce reacţie. *Fie e plictisit, fie nu înţelege tranzacţiile,* şi-a dat seama Greene. *Cum e posibil aşa ceva?*

La scurt timp, Dimon s-a scuzat şi a plecat să salute alţi clienţi.

în Los Angeles, Alan Zafran de la Merrill Lynch i-a sunat pe câţiva dintre cei mai buni clienţi ai săi, promovând tranzacţii asemănătoare cu ale lui Greene. Unora le-a surâs ideea şi i-au spus să meargă mai departe. Dar directorul departamentului de conformitate a pus piciorul în prag, permiţându-i doar unui singur client să încheie o tranzacţie, pe o scară mult mai mică decât Greene.

Greene reuşise să se strecoare în ultima clipă. Pe măsură ce aduna informaţii despre piaţa ipotecară, Greene a păstrat legătura cu Paulson, trimiţându-i perspective asupra pieţei pe care le aduna din conversaţii cu diverşi brokeri de ipoteci. însă Paulson nu îi răspundea niciodată. Greene s-a gândit că era prea ocupat sau, pur şi simplu, meditaţiile şi ponturile lui nu i se păreau aşa de interesante.

în iunie, Greene şi-a făcut planuri să navigheze cu iahtul său la The Hamptons şi în New England. Era nerăbdător să-l vadă pe Paulson şi pe alţi câţiva prieteni, precum şi să găzduiască o petrecere aniversară de 40 de ani pentru Mike Tyson în Sag Harbor.

înainte de a pleca, Greene i-a trimis lui Paulson un e-mail spunându-i că acum era interesat să investească în noul său fond. A menţionat că făcuse câteva tranzacţii singur şi că avea câteva întrebări.

Paulson i-a trimis imediat un e-mail înapoi.

„Ce tranzacţii?"

„Cele despre care am discutat."

„Nu-mi vine să cred că ai făcut tranzacţiile; m-ai lucrat pe la spate", i-a scris Paulson. Greene, luat pe nepregătite, îşi dădea seama că Paulson fierbea de mânie.

„Să le anulez, J.P?"

„Da, anulează-le."

Greene s-a gândit câteva zile dacă să se retragă sau nu din tranzacţii. Nu voia să-l supere pe prietenul său şi se gândea că poate nu le făcuse cum trebuie.

E atât de complicat, ar fi poate mai bine să-l las pe el să le facă.

Dar Greene făcuse atâta muncă de cercetare, iar investiţiile erau greu de anulat, pentru că nu erau tranzacţionate foarte frecvent. Aşa că s-a hotărât să-şi păstreze tranzacţiile. A fost o decizie care avea să-l coste scump.

8

John Paulson nu găsea prea mulţi investitori dornici să parieze pe noul său fond. Dacă urma să se lanseze, trebuia să facă apel la prieteni şi la familie. Jeffrey Tarrant, tovarăşul său de tenis, şi-a convins în cele din urmă partenerii să adune 60 de milioane de dolari de la investitorii lor. Câţiva dintre clienţii lui Tarrant au investit mai multe milioane de dolari din averea lor în noul fond al lui Paulson. Iar Paulson şi-a golit un cont personal de economii de la J.P. Morgan Chase ca să investească cam 30 de milioane de dolari, aproape toţi banii pe care-i deţinea în afara firmei.

în total se adunaseră doar 147 de milioane de dolari, o sumă modestă într-o epocă în care noile fonduri porneau uneori cu miliarde de dolari. Chiar şi unii dintre subscriptori nu erau adepţi convinşi. Câţiva dintre ei erau profesionişti din domeniul imobiliar care încercau să-şi protejeze proprietăţile. în particular, mărturiseau că nu i-ar deranja ca Paulson s-o dea în bară, pentru că asta ar însemna că portofoliul lor imobiliar ar avea de câştigat.

Asemenea vânătorilor care stau la pândă urmărindu-şi prada, Paulson şi echipa lui erau cu ochii pe preţurile locuinţelor, căutând un semn de slăbiciune ca semnal pentru a declanşa afacerea.

într-o dimineaţă la începutul lui iunie, Brad Rosenberg a dat buzna în biroul lui Paulson, ţinând strâns în mână un comunicat de presă abia scos din imprimantă; datele de la Asociaţia Naţională a Agenţilor Imobiliari arătau că preţurile locuinţelor crescuseră cu un derizoriu 1% în ultimele douăsprezece luni. Paulson a zâmbit cu gura până la urechi - era exact ceea ce spera el. Echipa lui anticipase deja că, dacă preţurile locuinţelor se stabilizau, tranşele obligaţiunilor ipotecare cotate cu BBB vor suferi pierderi. Părea că vremea aceea se apropia.

A fost „un moment decisiv", spune Paulson.

Toţi traderii de pe Wall Street studiau în acea dimineaţă aceleaşi date. Paulson s-a temut că perioada propice lui se apropie de sfârşit. Şi totuşi stătea cu mâinile-n sân. Celelalte fonduri ale sale cumpăraseră asigurări pentru credite ipotecare, dar Paulson nu făcuse nici măcar o singură tranzacţie pentru noul său fond de „credit" dedicat pariului împotriva pieţei locuinţelor. Şi-a dat seama că, dacă avea de gând să rişte totul, era acum ori niciodată. Orice întârziere, oricât de mică, îi putea compromite şansele.

Cele 147 de milioane de dolari trebuiau să fie de ajuns, a hotărât el, cel puţin pentru început. Aşa că Paulson şi-a lansat în mod oficial fondul şi i-a spus lui Rosenberg să înceapă să cumpere.

Rosenberg, un tip de 34 de ani, scund şi cu ochelari, lucra de patru ani în cadrul fondului speculativ. Locul lui era chiar lângă biroul lui Paulson, suficient de aproape cât să-i ofere informaţii despre piaţă de-a lungul întregii zile. Venea de obicei devreme la birou - de cele mai multe ori îl saluta pe Paulson înjur de 8 dimineaţa - şi adesea îşi lua rămas-bun de la el seara după ora 6.

Dar Rosenberg încă nu ştia ce-l motivează pe şeful lui. Nu schimbau prea multe politeţuri. Paulson nu făcuse niciodată cunoştinţă cu soţia sau cu familia lui, iar

Rosenberg nu-şi aducea aminte să fi purtat vreodată o conversaţie personală

.Acest lucru era valabil pentru majoritatea angajaţilor lui Paulson. Dar pe Rosenberg nu-l deranja acest tip de relaţie. Fiu al unui director de vânzări de încălţăminte din Long Island şi absolvent al Tulane University, Rosenberg era ambiţios, serios şi studios. Singurul obiect decorativ de pe biroul său era o imitaţie de broască făcută din două pietre şi carton, un cadou de la băieţelul lui. Nu-şi dorea să primească felicitări după o tranzacţie de succes - era la fel de stânjenit de acest gen de atenţii ca şi Paulson.

Din momentul în care Paulson i-a dat undă verde, Rosenberg a avut sarcina să cumpere cât mai multă protecţie ipotecară înainte să-i crească preţul. în acelaşi timp, trebuia să evite să dea indicii concurenţilor ca să-i împiedice să copieze ideea şi să tragă în sus preţul contractelor de swap pe risc de credit. Rosenberg a început să dea telefoane, făcând comenzi la bănci importante de pe Wall Street pentru a investi cele 147 de milioane de dolari în asigurări pentru tranşele ipotecare cu calificativ BBB, totul pe un ton cât mai nepăsător.

„Şi cam la cât se ridică nivelul?" l-a întrebat el pe un trader, cât a putut de calm, vânând o cotaţie de preţ. Mai târziu, Rosenberg a pus o persoană de contact în aşteptare, încercând să pară indiferent, înainte să reia convorbirea în încercarea de a continua achiziţia. Placiditatea obişnuită a lui Rosenberg se potrivea de minune - puţini brokeri păreau să-şi dea seama cât de disperat era să cumpere cantităţi enorme de contracte de asigurare prin swap pe risc de credit. Paulson stătea adesea în spatele lui Rosenberg - prezenţă uşor intimidantă; dar Rosenberg nu-l băga în seamă şi continua să dea telefoane.

Succesul a fost răsunător. De fiecare dată când Rosenberg cerea să cumpere protecţie, chiar şi cinci-şase bănci îi ofereau preţuri şocant de mici. Reacţia l-a uimit pe Paulson - era ca şi cum piaţa locuinţelor abia începea să urce, nicidecum că ar fi dat semne de declin.

Oare nu mai văzuse nimeni ştirile din acea zi despre scăderea preţurilor locuinţelor?

Paulson s-a grăbit să facă şi mai multe achiziţii.

„Era ca un aspirator, oamenii pur şi simplu absorbeau totul", îşi aminteşte Paulson. „Trimiteam liste cu protecţia pe care doream s-o cumpărăm şi băteam palma imediat. Nu-mi venea să cred."

Când indicele ABX care monitoriza credite ipotecare a fost introdus în iulie 2006, echipa lui Paulson a cumpărat imediat protecţie prin swap pe risc de credit şi pentru el. Era încă o săgeată în tolba lor. Preţul era un pic mai ridicat decât pentru contractele de swap pe risc de credit pe care le cumpărase pentru tranşe selecţionate de obligaţiuni ipotecare, dar indicele ABX era tranzacţionat mai intens, ceea ce, mai târziu, îi promitea lui Paulson o lichidare mai uşoară. Fondul a cumpărat chiar şi ceva asigurări pentru indicele care monitoriza tranşe de obligaţiuni ipotecare subpremium cu calificativ A, aparent mai sigure.

La început, traderii erau bucuroşi să-i vândă lui Paulson asigurări prin swap pe risc de credit, încântaţi de comisioanele în creştere. Vânzându-i lui Paulson protecţie ipotecară, puteau de asemenea să creeze produse pe care le puteau cumpăra vehiculele de investiţii încrezătoare în piaţă.

După încă o comandă a lui Paulson, un trader de la Morgan Stanley s-a întors uluit spre un coleg, nevenindu-i să creadă.

„Tipul ăsta e dus cu capul", a spus el chicotind, uimit că Paulson era dispus să facă atâtea plăţi anuale pentru asigurări. „Are de gând pur şi simplu să plătească totul?"

Dar în scurt timp traderii au început să se întrebe când aveau să înceteze toate achiziţiile. Cu cât îi vindeau lui Paulson mai multe asigurări prin swap pe risc de credit, cu atât erau mai presaţi să găsească investitori optimişti dornici să ia partea cealaltă a tranzacţiilor. Unii îşi făceau griji că se vor pricopsi cu tranzacţiile lui Paulson dacă nu reuşeau să găsească

destui investitori care să le ia de pe cap contractele, o situaţie periculoasă dacă piaţa locuinţelor se prăbuşea.

Alţii păreau să facă tranzacţiile pentru vehiculele de investiţii ale propriei lor bănci, bazându-se pe modele matematice care considerau că nu era nici o problemă să-i vândă protecţie lui Paulson. Dar, dacă acesta mai cumpăra mult, preţul investiţiilor în asigurări pe care băncile le vindeau putea să crească, provocând pierderi pentru propriile lor vehicule de investiţii.

Josh Birnbaum, cel mai important trader de la Goldman Sachs pentru protecţie prin swap pe risc de credit pe indicele ABX, îl suna deseori pe Rosenberg, întrebându-l câtă protecţie plănuia Paulson să cumpere până la urmă. Când Paulson şi Pellegrini au prins de veste despre întrebările lui Birnbaum, i-au spus lui Rosenberg să-l lase în ceaţă. Se temeau că Birnbaum ar putea să-şi mărească preţurile la asigurări prin swap pe risc de credit dacă ştia că noi achiziţii urmau să aibă loc.

Birnbaum a insistat, cerând să treacă pe la birou. Birnbaum, un tip zvelt de 34 de ani care arăta cu câţiva ani mai tânăr în ciuda unor şuviţe de păr încărunţite, a venit singur. Stând faţă în faţă cu Paulson, Pellegrini şi Rosenberg într-o sală mică de şedinţe, a trecut rapid la subiect.

„Dacă vrei să vinzi în continuare, eu voi cumpăra în continuare", a spus el. **„Avem** câţiva clienţi care se vor plasa pe partea cealaltă a tranzacţiilor. Iar eu mă voi alătura lor."

Birnbaum încerca să-i spună lui Paulson că face o mare greşeală. Nu numai că clienţii lui Birnbaum erau gata să parieze împotriva lui, dar şi el era hotărât să facă acelaşi lucru. I-a sfătuit să fie precauţi dacă echipa lui Paulson avea să rămână sceptică şi faţă de segmente mai sigure ale pieţei subpremium.

„Uite ce e, noi am făcut analize şi nu estimăm că vor suferi pierderi", i-a spus Birnbaum.

Unii din echipa lui Paulson nu reuşeau să-şi dea seama ce punea la cale Birnbaum. Oare chiar le purta de grijă, sau voia să descurajeze firma să mai parieze împotriva indicelui ABX? Se temea oare că Goldman va avea de suferit de pe urma tranzacţiilor lor?

„Părea o aroganţă absurdă să sugerăm că noi ne pricepeam mai bine decât Goldman", cu armata sa de experţi şi cu reputaţia sa ireproşabilă, îşi aminteşte Pellegrini.

După ce a plecat Birnbaum, Rosenberg a intrat în biroul lui Paulson, un pic tulburat. Birnbaum era expertul pieţei - ar trebui oare să-şi schimbe poziţia?

Paulson a părut neclintit. „Cumpără mai departe, Brad", i-a spus Paulson lui Rosenberg.

Aproape imediat după ce Birnbaum s-a întors în ringul bursier de la Goldman, Rosenberg l-a sunat ca să mai plaseze nişte pariuri împotriva indicelui ABX.

„Pe bune?" a replicat Birnbaum, aparent surprins că nu reuşise să-i convingă să se oprească.

Paulson a invitat experţi ipotecari de la Bear Stearns ca să-i pună la încercare pe angajaţii săi şi să se asigure că nu le scapă nimic. Grupul a intrat în sala de conferinţe „Park", de lângă biroul lui Pellegrini. Sala avea un şir lung de ferestre care dădeau spre nord. În precedentele şedinţe, panorama le distrăgea câteodată atenţia. Într-o clădire scânteietoare de vizavi era un spaţiu de prezentare imens, cu un podium lung pe care defilau fotomodele îmbrăcate în costume de baie sumare Christian Dior.

În acea după-amiază priveliştea era mai puţin ofertantă. Echipa de la Bear Stearns, printre cele mai optimiste de pe Wall Street, a început prin a spune că era foarte improbabil să existe pierderi mai mari de 3% pentru creditele ipotecare subpremium şi că tranşele BBB ale contractelor ipotecare n-aveau să scadă prea mult.

„Sunteţi clienţi buni şi ne facem griji pentru voi", a spus un expert de la Bear. „Trebuie să faceţi mai multă cercetare despre creşterea istorică a preţurilor."

„Pe ce se bazează modelele voastre?" a replicat Paulson. „Piaţa s-a schimbat - acum se pot obţine împrumuturi fără nici o documentaţie. Ţineţi cont de asta în modelele voastre?"

„Modelele noastre sunt bune", i-a răspuns expertul de la Bear Stearns, politicos, dar sigur pe sine. „Ne ocupăm cu asta de douăzeci de ani."

Scott Eichel, un trader senior de la Bear Stearns, l-a susţinut, spunând că e o nechibzuinţă să cumperi o cantitate uriaşă de protecţie ipotecară pentru doar câteva fonduri ipotecare. Nu vă puneţi ouăle într-un singur coş, i-a avertizat el.

Eichel a fost frapat de teoria echipei lui Paulson. Părea prea simplă pentru o firmă despre care bănuia că

investise miliarde de dolari în tranzacţii. Nu înţelegeau ei oare com- plexităţile pieţei ipotecare?

Pellegrini a ascultat atent conversaţia, fără a trăda însă vreo impresie. Era convins că unii dintre directori nu credeau până la capăt propriile lor argumente. încercau doar să-l oprească pe Paulson să facă aceste pariuri şi să creeze probleme pentru Bear Stearns, a conchis Pellegrini. Clocotea în tăcere.

în cele din urmă, Pellegrini a decis că jocul putea fi jucat în doi. A început să se comporte de parcă avea semnele lui de întrebare în legătură cu poziţia sceptică şi de parcă era influenţat de argumentele invitaţilor.

La sfârşitul întâlnirii, Pellegrini s-a întors zâmbind către directorii de la Bear Stearns.,Apreciem mult ajutorul vostru, vă mulţumim." N-a îndrăznit să le arate ce gândea el cu adevărat.

„Le-am spus «Mulţumim de ajutor», dar le spuneam de fapt «Duceţi-vă dracului»", îşi aminteşte Pellegrini. Amândoi ne prefaceam."

Paulson a rămas impasibil în mai toate întâlnirile cu experţii de pe Wall Street. Asimila argumentele lor şi se asigura iar şi iar că nu-i scăpase nimic, dar nu lăsa să se vadă cât de sceptic era de fapt. Dacă voia să continue să cumpere la preţuri scăzute, Paulson nu putea să divulge cât de mult râvnea la asigurare.

„Au tras concluzia că eram un manager lipsit de experienţă", îşi aminteşte el. „A trebuit să fac pe prostul. Dar mă săturasem să aud oamenii spunând că sunt neghiob sau că mă înşel."

Deşi noul fond nu era mare, nu existau mulţi alţii care cumpărau multă protecţie ipotecară, aşa că activitatea lui Paulson a intrat rapid în atenţia pieţei. în următoarele câteva luni, a primit cecuri de la noi clienţi care simţeau că piaţa locuinţelor ar putea să fie la apogeu. A pus banii la treabă, făcând şi mai multe tranzacţii. Curând, echipa lui Paulson a început să se teamă că rivalii ar putea să-i ajungă din urmă. Când unii dintre investitorii săi au dezvăluit detalii despre tacticile fondului, Paulson s-a înfuriat şi a căutat mijloace tehnice prin care să-i împiedice pe clienţi să-i transmită e-mailurile mai departe.

Paulson l-a sunat pe Hank Greenberg, fondatorul giganticei companii de asigurări American International Group, ca să vadă dacă firma sa de investiţii, C.V. Starr, voia să investească în fondul lui. AIG îşi petrecuse ultimii câţiva ani vânzând contracte de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium în valoare de miliarde de dolari, şi Paulson ştia că AIG putea fi în pericol dacă piaţa locuinţelor se prăbuşea. O investiţie în fondul lui Paulson putea fi o bună modalitate de a contrabalansa acea situaţie, argumenta el.

Însă Greenberg şi echipa lui nu-l cunoşteau pe Paulson şi l-au rugat pe un expert extern, Anauth Crishnamurthy, să se pronunţe asupra ideii. Venind în vizită la firmă într-o zi după încheierea tranzacţiilor, Crishnamurthy i-a luat la întrebări pe Pellegrini şi pe Jim Wong, directorul lui Paulson pentru relaţiile cu investitorii, cerându-le detalii despre manevrele lor. Când Paulson s-a alăturat discuţiei, Crishnamurthy l-a întrebat de ce-ar trebui C.V. Starr să plătească fondul speculativ ca să investească în indicele ABX când putea să facă asta pe cont propriu.

„Care este avantajul tranzacţiilor voastre?"

„Asta n-are nici o importanţă", a răspuns Paulson. „Obligaţiunile vor ajunge la zero."

Ascultând întrebările atât de bine formulate ale lui Crishnamurthy, echipa lui Paulson se temea că ar putea să fure afacerea şi să-i înveţe pe şefii lui cum s-o facă fără ajutorul lor.

După încheierea întâlnirii, Pellegrini l-a tras deoparte pe Wong, spunându-i: „Nu-ţi pierde vremea cu el".

Paulson a analizat mai multe rapoarte de administrare ale creditelor ipotecare şi a observat restanţe tot mai mari în rândul debitorilor. Rezerva Federală adusese deja ratele dobânzilor pe termen scurt înapoi la 5,25%, de la 4,25% la începutul anului. Cu siguranţă, debitorii aveau să fie şi mai strânşi cu uşa.

în iulie 2006, Paulson era tot mai entuziast. Option One Mortgage Company, o filială H&R Block care acorda credite subpremium şi care realiza aproximativ jumătate din profiturile companiei de asistenţă fiscală, a raportat câştiguri scăzute şi a recunoscut problemele pe care le aveau cu creditele încheiate. Atât de mulţi clienţi erau restanţi chiar şi cu primele rate, încât compania era nevoită să returneze creditele ipotecare băncilor care le vânduseră.

„A fost printre primele semnale că se petrece ceva în neregulă în branşă", îşi aminteşte Paulson.

Din ce în ce mai încrezător în sine, Paulson n-a putut să reziste tentaţiei de a licita pentru o locuinţă de 630 de metri pătraţi, cu şapte dormitoare, în Southampton, cu piscină interioară cu pereţi de sticlă, pentru un preţ de 12,75 milioane de dolari.

În vara lui 2006, Paulson, împreună cu soţia şi cu fiicele sale, s-a întâlnit la prânz cu Bruce Goodman şi cu familia lui la Southampton Bath and Tennis Club, în mare vogă la acea vreme. După ce au mâncat, vechii prieteni au plecat să se plimbe pe plajă ca să le vadă pe fetele lui Paulson jucându-se în nisip. Discutând despre muncă, Paulson părea mai rezervat ca de obicei, de parcă ascundea un mare secret.

În cele din urmă, Paulson a vorbit deschis: „Lucrez la o afacere în care am făcut o investiţie majoră din fondurile mele personale, a mărturisit Paulson. Bruce, dacă iese treaba, o să fie extraordinar".

Paulson radia - Goodman nu-şi mai văzuse prietenul atât de încântat de ani de zile. L-a descusut pe Paulson ca să afle ce pune la cale, dar n-a obţinut decât un zâmbet ştrengăresc.

„Mi-ar plăcea să-ţi spun, Bruce, dar nu pot", i-a răspuns Paulson.

Însă afacerea lui Paulson a început cu stângul, când preţul protecţiei sale a scăzut în august. Lucrurile s-au complicat când Rezerva Federală a încetat să mai crească ratele dobânzilor, temându-se că dacă ajungeau prea mari proprietarii de locuinţe urmau să se simtă sub presiune. Unii investitori se aşteptau ca Rezerva Federală să scadă ratele la un moment dat, iar costurile creditelor ipotecare au scăzut prin anticipaţie. Părea că piaţa locuinţelor are şanse să supravieţuiască. Afacerea lui Paulson putea să eşueze.

Chiar şi soţia lui Paulson, Jenny, şi-a exprimat îngrijorarea, întrebându-l pe soţul ei dacă nutreşte îndoieli.

„Trebuie doar să avem răbdare", a asigurat-o el, înainte să plece spre Central Park pentru o alergare de cinci kilometri.

Prietenii au dat telefoane să vadă dacă Paulson avea să-şi reducă pierderile şi să-şi lichideze unele dintre poziţii.

„Cum te descurci?" l-a întrebat Peter Soros. „Ce ai de gând să faci?"

„O să cresc miza", a răspuns el.

Pentru Paulson, faptul că aceste investiţii în swap pe risc de credit rămâneau nepopulare şi că pierdea nişte bani nu era o veste proastă. Dimpotrivă, era un „adevărat cadou" pentru că-i permitea să cumpere şi mai mult, i-a spus el unui prieten.

Peter Soros a fost atât de impresionat de hotărârea lui Paulson încât a investit în fond, după ce stătuse în cumpănă luni de zile. în scurt timp, fondul lui Paulson a ajuns la 700 de milioane de dolari, şi acesta a plănuit să lanseze un al doilea fond, pentru a face pariuri suplimentare.

Însă Paulson şi Pellegrini şi-au dat seama în scurt timp că făcuseră o mare greşeală în afacerea lor. Au ieşit la iveală date conform cărora preţurile locuinţelor scăzuseră cu aproape 2% în 2006. Dar majoritatea creditelor ipotecare subpremium împotriva cărora firma mizase fuseseră acordate înainte de 2006 şi erau pentru case a căror valoare crescuse deja. Era puţin probabil ca aceşti debitori să aibă de suferit, pentru că-şi puteau refinanţa cu uşurinţă creditele ipotecare. Paulson ochise ţinta greşită.

„Intrasem prea devreme în joc", recunoaşte Pellegrini. „Deşi preţurile locuinţelor scăzuseră în anul precedent, oamenilor de pe piaţă nu le păsa."

Paulson a ieşit din biroul său şi s-a îndreptat spre cel al lui Rosenberg, cu un nou plan în minte. „Trebuie să punem totul la bătaie", i-a spus el traderului său. „Avem nevoie de protecţie pentru ultimele cohorte" - cu alte cuvinte, pentru locuinţele care nu profitaseră încă de nici o creştere în valoare; acei proprietari nu vor obţine refinanţări pentru că locuinţele lor nu aveau capital.

Discret, Rosenberg a înlocuit protecţia prin swap pe risc de credit a firmei cu asigurări similare pentru credite ipotecare mai recente. Din nou, Paulson şi Pellegrini au ales pentru asigurare cele mai riscante obligaţiuni subpremium. Nu numai că erau alcătuite din debitori cu istoric de plată dubios, dar erau încheiate şi într-o perioadă când preţurile locuinţelor nu mai creşteau.

Rosenberg a dat telefoane tuturor persoanelor de contact ca să pună mâna pe şi mai multă protecţie ipotecară.

„Ce aveţi la vânzare, ce aveţi la vânzare?" îi întreba Rosenberg pe traderi, unul după altul. S-a

transformat într-un fel de pisălog. Vara, în zilele de vineri, când unii traderi seniori trăgeau de timp înainte să-l sune înapoi, sperând să amâne tranzacţiile pe luni şi să plece mai repede în weekend, Rosenberg se ţinea scai de ei, pistonându-i cu telefoane repetate.

Din fericire pentru Paulson & Co., schimbarea asigurării pentru cele mai noi credite ipotecare s-a dovedit relativ simplă, pentru că indicele ABX care monitoriza cele mai recente credite ipotecare rămăsese în jur de 100, aproape de nivelul la care începuse să fie tranzacţionat, ceea ce reflecta un entuziasm necontenit pentru piaţa locuinţelor. Din cauză că indicele era atât de ridicat, costul contractelor de swap pe risc de credit rămânea scăzut. Paulson scăpase la mustaţă.

Pe Coasta de Vest, Jeff Greene trecea prin dificultăţi şi mai mari. Îşi încheiase propriile tranzacţii cu câteva luni înainte ca Paulson să-şi fi lansat fondul. Când piaţa a continuat să se revigoreze în vara lui 2006, iar costul protecţiei ipotecare a scăzut şi mai mult, Greene a suferit pagube mai însemnate decât cele cu care se confrunta Paulson. Până în vară, Greene pierduse cam 5 milioane de dolari.

Îşi dorea mult să ia legătura cu vechiul său prieten, să discute despre piaţă şi să-l întrebe dacă trebuia să-şi păstreze tranzacţiile. Greene era în continuare interesat de fondul lui Paulson. Dar contul lui Greene scăzuse în asemenea măsură, încât era şi mai puţin dornic să-şi lichideze tranzacţiile şi să facă pierderile permanente. Ştia că trebuia să-i mărturisească lui Paulson că-şi păstrase investiţiile, deşi Paulson îi ceruse să le vândă.

Stând în casa lui din Malibu, în timp ce clopoţeii de vânt cântau o melodie lină, Greene şi-a pornit calculatorul şi i-a scris lui Paulson un nou e-mail. Când a terminat, a tras adânc aer în piept şi a apăsat pe *send*. în e-mail, Greene scrisese că abia aştepta să-l vadă când revenea pe Coasta de Est. îl întreba dacă mai putea încă să investească în fondul lui. Apoi menţiona în treacăt că încă deţinea propriile lui tranzacţii cu credite subpremium.

Greene a intuit rapid reacţia lui Paulson: era negru de furie.

„Nu te vreau în fondul meu", i-a ripostat Paulson. „Nu eşti o persoană cinstită."

Paulson a ieşit valvârtej din biroul său ca să-şi avertizeze echipa să nu mai aibă nimic de-a face cu Greene.

Câteva zile mai târziu, Paulson l-a sunat pe Jeffrey Tarrant şi l-a întrebat pe un ton afectat: „Construieşti o relaţie cu cineva şi asta e ceea ce se întâmplă?"

„Chiar ne-ar fi prins bine banii lui Greene la vremea aceea", a spus Paulson mai târziu, explicând de ce se simţise atât de trădat. „Şi el a spus că anulase tranzacţia după ce-l rugasem eu, dar n-o făcuse."

Greene a avut oarece regrete legate de acţiunile sale şi de reacţia prietenului său. Dar o parte din el se întreba totodată care era marea problemă. Paulson îi dăduse zeci de ponturi pentru investiţii de-a lungul anilor. Le urmase pe majoritatea. Iar Paulson le povestise altor zeci de investitori despre afacere; deţinea deja protecţie prin asigurare în valoare de miliarde de dolari. Vestea se răspândise cu siguranţă. *Nu e ca şi cum ar fi un secret,* se gândea în sinea lui.

„Nu mi-a zis niciodată «Nu face asta»", spune Greene.

Disputa l-a mâhnit pe Greene, mai ales pentru că puţini dintre ceilalţi prieteni ai săi reuşeau să găsească brokeri dispuşi să încheie tranzacţii pentru ei.

„Mă simţeam singur", spune Greenberg.

Greene nu l-a întâlnit deloc pe Paulson în călătoria sa înapoi spre est. Într-o seară caldă de sâmbătă, când trecuse bine de miezul nopţii, a ancorat în Sag Harbor ca să meargă la o altă petrecere. Acolo, în spatele unei săli înţesate de oameni, Greene a întâlnit o femeie atrăgătoare, Mei Sze Chan, o chinezoaică refugiată din Malaysia care crescuse în Australia. Ca şi Greene, Chan lucra în sectorul imobiliar şi avea o viaţă de noapte agitată, uneori participând la cinci- şase petreceri în aceeaşi noapte în The Hamptons sau în New York. Tânăra de 32 de ani începuse şi ea să se întrebe dacă avea să-şi găsească vreodată perechea.

Greene şi Chan s-au înţeles de minune. Ea l-a atins pe umăr. El a luat-o de mână. Apoi au găsit un loc liniştit în spatele încăperii şi au început să vorbească despre credite ipotecare.[1]

Câteva luni mai târziu s-au logodit, însă în afacerea lui riscantă Greene a avut mai puţin noroc, iar frustrările lui au început să iasă la suprafaţă. în fiecare zi

la ora 11 dimineaţa, la scurt timp după ce se dădea jos din pat, îşi suna brokerul, pe Alan Zafran, ca să-l întrebe: „Care-i preţul de azi?"

În majoritatea dimineţilor, Zafran îi oferea date care arătau că protecţia lui Greene valora mai puţin decât în ziua precedentă. Cererea pentru credite ipotecare subpremium creştea, nu scădea, i-a spus Zafran.

„N-are nici o logică pentru mine", i-a răspuns Greene într-o dimineaţă. „Pur şi simplu n-are nici o logică."

Zafran l-a vizitat pe Greene în casa lui din Hollywood Hills ca să se uite pe rezultatele afacerii, analizând împreună un tabel imens cu cifre.

Curând, conversaţiile telefonice dintre Greene şi Zafran au devenit mai aprinse. Greene nu putea nici măcar să obţină o cotaţie pentru investiţiile sale fără să-i ceară unui dealer de obligaţiuni un deviz, ceea ce îi sporea nemulţumirile. Nu putea să priceapă de ce preţul asigurărilor nu creştea, deşi piaţa locuinţelor părea că se clatină. Traderii de la Merrill păreau că refuză să scadă valoarea tuturor acelor credite ipotecare subpremium, a conchis el.

„Cum poţi justifica acest preţ?" l-a întrebat Greene, tot mai agitat şi mai nervos. „Pentru mine n-are nici o logică. Pentru tine are!? Sună-mă înapoi."

După ce a citit un articol despre dificultăţile tot mai mari prin care trecea Countrywide Financial, Greene l-a sunat pe Zafran, care i-a făcut legătura cu un director de la Merrill din New York, Cliff Lanier.

„Trebuie să câştig bani, nu-i aşa?" i-a spus Greene înciudat. Lanier a făcut rost pentru Greene de o cotaţie nouă de la un trader, precum şi de o informaţie actualizată despre piaţă: indicele ABX care monitoriza credite ipotecare subpremium era într-adevăr în scădere. Dar Greene deţinea asigurări pentru o gamă largă de obligaţiuni ipotecare, nu doar pentru ABX, iar acele poziţii indicau şi mai multe pierderi pentru Greene.

„Incredibil!" a răspuns Greene. „Countrywide e pe prima pagină a ziarului. Nu pricep!"

Cu fiecare telefon, constata că se ameliorau cotaţiile. Asta l-a mulţumit, dar l-a făcut şi să intre la bănuieli despre felul în care Merrill venea cu cotaţiile. Echipa de la Merrill spunea că nu făcea decât să transmită ultimele cotaţii.

Greene cheltuise milioane investind într-o piaţă opacă, obscură. Acum, când piaţa locuinţelor intra în declin, asigurarea lui ipotecară nu se clintea din loc. Nici măcar nu putea fi sigur cât valora.

„Alan, eu nu pricep. Explică-mi", l-a rugat Greene pe Zafran.

Michael Burry se afla sub o presiune şi mai mare. Devenise sceptic cu privire la piaţa locuinţelor cu mai bine de un an înaintea firmei Paulson & Co., cumpărând protecţie împotriva titlurilor de valoare ipotecare şi împotriva firmelor financiare când nimeni nu-şi dorea aşa ceva. Dar la mijlocul lui 2006 valoarea investiţiilor sale se afla şi ea în scădere. Şi, spre deosebire de anul precedent, Burry nu reuşise să identifice prea multe investiţii de succes în pachetele de acţiuni pe care le selectase pentru a compensa pierderile. Afacerea îi crea fondului său cea mai mare dificultate întâmpinată vreodată.

N-a trecut mult timp şi a început să primească telefoane de la clienţi îngrijoraţi. Nu erau nici pe departe la fel de sceptici ca Burry în legătură cu piaţa imobiliară; de fapt, mulţi îşi exprimau deschis îndoielile cu privire la investiţiile sale de pe piaţa locuinţelor. Câţiva l-au sfătuit să-şi vadă de investiţiile de la bursă. Ce ştii tu despre credite ipotecare? era adesea întrebat.

În august 2006, brokerii lui Burry l-au sunat să-i spună că cineva cumpăra toate opţiunile existente de protecţie pentru credite ipotecare subpremium, swapuri pe risc de credit pentru titluri de valoare garantate cu ipoteci rezidenţiale, swapuri pe risc de credit pentru indicele ABX - absolut totul.

Loturi imense de contracte de swap pe risc de credit se vindeau ca pâinea caldă, uneori chiar şi protecţie în valoare de peste 1 miliard de dolari într-o singură zi. Angela Chang, brokerul lui, i-a spus că achiziţiile se desfăşurau cu o viteză fulgerătoare şi copleşitoare, „ca nişte focuri trase dintr-o maşină în goană". Alt trader i-a comunicat un zvon cum că un investitor pe nume John Paulson făcea acelaşi tip de achiziţii.

Burry era încântat. Era sigur că toată activitatea avea să crească valoarea poziţiilor firmei sale. Dar brokerii lui Burry au refuzat să ajusteze valoarea investiţiilor lui, drept care îi era imposibil să câştige

ceva. Uneori, preţurile păreau neactualizate sau inconsecvente. Brokerii îi dădeau diferite preţuri pentru aceeaşi protecţie în aceeaşi zi. Alteori, nu-i actualizau cotaţia timp de o săptămână întreagă.

Lui Burry nu-i venea să creadă - Paulson cumpăra protecţie în fiecare zi, preţurile locuinţelor se stabilizaseră în sfârşit, indicele ABX scădea, iar acţiunile dezvoltatorilor de locuinţe se depreciau. Brokerii îi spuneau însă lui Burry că valoarea protecţiei deţinute de firma sa pentru credite ipotecare şi corporative în valoare de peste 8,5 miliarde de dolari rămânea aproape neclintită. Unii brokeri i-au explicat lui Burry că poziţiile nu erau tranzacţionate frecvent şi, în consecinţă, era dificil să demonstrezi că valoarea lor crescuse.

Burry clocotea de mânie. A început să vină acasă noaptea târziu, strecurându-se pe scările casei sale luxoase şi ducân- du-se direct la culcare, ca să nu dea ochii cu familia sa. Se temea să nu-l vadă copiii negru de furie.

Sătul până-n gât, Burry s-a decis până la urmă să scoată investiţiile ipotecare din fondul lui speculativ şi să le pună pe un cont separat, numit cont secundar*. Acolo aveau să stea, cu preţurile îngheţate, până când Burry avea să fie pregătit să le vândă. Astfel putea să evalueze chiar el mai precis fondul şi să-şi trateze investitorii mai corect, fără să se bazeze pe cotaţii de la brokeri neserioşi.

Însă, la câteva ore după ce şi-a anunţat manevra în faţa investitorilor, firma lui Burry era în fierbere. Clienţii lui erau deja sceptici cu privire la investiţiile pe care le făcea pe piaţa locuinţelor. Acum Burry le spunea că aveau să rămână cu protecţia pentru piaţa locuinţelor până în momentul în care hotăra el că e vremea lichidării. Menţiunile absconse din contractele lui cu investitorii îi permiteau lui Burry să întreprindă o astfel de acţiune. Dar lăsa impresia unui sechestru asupra banilor - o modalitate autoritară de a-i împiedica pe investitori să se retragă şi de a opri influenţa negativă a protecţiei ipotecare asupra fondului.

În octombrie, Joel Greenblatt, susţinătorul iniţial al lui Burry, i-a solicitat o întâlnire faţă în faţă. Câteva zile mai târziu, el şi partenerul său, John Petry, au zburat la San Jose şi au închiriat o maşină ca să se ducă la biroul lui Burry pentru o întâlnire în a doua parte a după-amiezii. Cu câteva luni mai devreme, Greenblatt spusese unui post de televiziune cu profil economic că Burry era printre investitorii de top ai lumii. Dar acum, când s-a aşezat faţă în faţă cu Burry în micul său birou, Greenblatt fierbea de mânie.

Greenblatt i-a spus lui Burry cât de nechibzuit era din partea lui să înfiinţeze contul secundar; afecta atât reputaţia lui Greenblatt, cât şi pe a lui, i-a spus el.

„Elimină-ţi pierderile acum", i-a spus lui Burry, şi l-a sfătuit să-şi abandoneze poziţiile ipotecare înainte să se revolte clienţii şi firma lui să fie distrusă. Greenblatt reuşea cu greu să-şi stăpânească furia. Tranzacţiile ar putea fi „un fiasco".

Pentru Burry a fost ca un pumn primit în plină figură. Unul dintre cei mai respectaţi investitori de pe Wall Street - primul care îi acordase oarecare încredere - îi dădea ordin să reducă pierderile la cea mai mare afacere din viaţa lui, una pe care o pusese la punct vreme de mai bine de un an. Ca şi restul investitorilor săi, Greenblatt şi Petry nici măcar nu s-au străduit să-i înţeleagă afacerea sau să-i citească mesajele în care prezenta întreaga afacere - cel puţin aşa simţea Burry. Acum, în prima perioadă dificilă din cariera lui Burry, se întorceau cu toţii împotriva lui. (Greenblatt spune că nu a pus la îndoială pariul lui Burry în piaţa locuinţelor, dar era deranjat de amploarea pe care o luase toată afacerea şi de cât de multe investiţii trecuse Burry în contul său secundar.)

Aşezat în spatele biroului său, Burry se foia în scaun, sim- ţindu-se din ce în ce mai neplăcut sub asediu. Ascultându-i pe Greenblatt şi pe Petry, şi-a dat seama că, dacă păstra poziţiile şi s-ar fi dovedit greşite, s-ar putea să n-aibă suficient sprijin ca să-şi ţină firma în funcţiune.

Apoi Burry şi-a dat seama că Greenblatt nu spunea nimic nou. Nu avea nici un fel de informaţie care infirma sau schimba în vreun fel premisa de investiţie iniţială a lui Burry.

Privind dincolo de vizitatorii săi printr-o fereastră aflată chiar în spatele scaunelor lor, putea să distingă acoperişul roşu al unui ansamblu rezidenţial, una dintre

---

* în engleză în original, *sidepocket* (n. tr.).~ <

nenumăratele clădiri supraevaluate construite recent în acea zonă deja înţesată de oferte noi.

Dacă Greenblatt vrea o dovadă, s-a gândit el, *e doar la o aruncătură de băţ distanţă!*

Ceea ce Burry nu ştia era că Greenblatt se confrunta cu propriile dificultăţi. Firma sa, Gotham Capital Management, care făcea investiţii, dar plasa de asemenea bani în diverse fonduri speculative pentru clienţi, primise cereri de retragere de la 20% dintre investitori. Dacă Burry refuza să vândă investiţiile şi să-i returneze banii lui Greenblatt şi lui Petry, aveau să fie într-o situaţie grea.

Greenblatt a încercat să ajungă la un compromis cu Burry, sugerându-i să încaseze banii pe unele dintre tranzacţii în loc să le îngheţe pe toate. Dar Burry a rămas neclintit.

„Nu pot vinde nici una dintre ele", i-a răspuns Burry. „Piaţa pur şi simplu nu funcţionează cum trebuie."

„Poţi să vinzi *o parte* dintre ele", i-a răspuns Greenblatt, înfuriindu-se din nou. „Ştiu ce faci, Michael."

Lui Burry i s-a părut că Greenblatt sugera că el se agăţa de tranzacţii ca să evite să le returneze banii clienţilor. Burry s-a făcut foc.

Ascultaţi, n-am de gând să dau înapoi", le-a spus Burry vizitatorilor. Avea să pună investiţiile ipotecare în contul secundar, cum plănuise.

Greenblatt şi Petry au ieşit valvârtej din birou, nebă- gându-i în seamă pe angajaţii lui Burry pe drumul spre uşă. Câteva zile mai târziu, avocaţii lui Greenblatt l-au sunat pe Burry, ameninţându-l că-l vor da în judecată dacă merge mai departe cu manevra.

Alţi investitori, supăraţi că Scion era acum cu 18% în scădere pe an, s-au întors şi ei împotriva lui Burry, retrăgând cât mai mulţi bani din celelalte conturi ale firmei, scoţând 150 de milioane de dolari în următoarele săptămâni. Câţiva clienţi potenţiali, aflând de dispută, şi-au pierdut brusc interesul în Scion.

Burry a devenit ursuz, pe chip citindu-i-se stresul. Soţia sa a început să-şi facă griji pentru starea lui de sănătate.

La sfârşitul lui 2006, Burry a simţit că trebuia să facă ceva pentru a-şi salva firma şi reputaţia. Aşa că, vrând-ne- vrând, a început să vândă o parte din asigurarea prin swap pe risc de credit, strângând bani pe care să-i returneze investitorilor nemulţumiţi. în trei săptămâni a vândut aproape jumătate din protecţia pe care o deţinea pentru creanţe corporative de 7 miliarde de dolari provenind de la companii precum Countrywide, Washington Mutual, AIG şi de la alţi actori de pe piaţa financiară care păreau că se află în situaţii dificile.

Burry n-ar fi putut alege un moment mai prost să vândă. La vremea aceea, Wall Streetul încă îşi făcea puţine griji pentru piaţa locuinţelor. Protecţia pentru creanţe în valoare de 3 miliarde de dolari, care îl costase iniţial pe Burry cam 15 milioane pe an, costa acum pentru noii cumpărători doar 6 milioane de dolari pe an. Vânzând asigurarea, a avut o pierdere substanţială. Pentru Burry era ca şi cum renunţa la o colecţie de bijuterii de familie, strânse cu dragoste şi grijă vreme de doi ani îndelungaţi.

Dar banii au continuat să iasă din fond. Burry s-a străduit să-şi reducă cheltuielile, tăind salarii şi concediind angajaţi. A zburat până la Hong Kong ca să închidă o mică filială de acolo. „Mike, nu poţi face asta", i-a spus lui Burry un trader recent angajat, înfuriindu-se.

Burry a încercat să-l liniştească, explicându-i că n-avea de ales. Dar traderul a devenit şi mai tulburat.

„îmi datorezi diferenţa dintre suma pe care aş fi câşti- gat-o" la locul de muncă precedent şi compensaţia pentru concediere pe care Burry i-o promitea acum. Cerea 5 milioane de dolari.

„Nu pot face asta", i-a spus Burry cu sfială.

Manevrele sale de reducere a costurilor au afectat grav moralul restului angajaţilor din San Jose. Aflat în cădere liberă, Burry s-a retras din faţa prietenilor, rudelor şi angajaţilor. în fiecare dimineaţă, intra în firmă şi se ducea drept la biroul lui, cu capul în pământ, închizând uşa în urma lui. Nu ieşea de acolo toată ziua, nici măcar ca să mănânce sau ca să se ducă la toaletă. Restul angajaţilor, care încă îl susţineau pe Burry, s-au îngrijorat. Uneori ajungea la serviciu atât de devreme şi-şi ţinea uşa închisă atât de mult timp, încât, când angajaţii săi plecau la sfârşitul zilei, nu erau nici măcar siguri dacă şeful lor venise sau nu la muncă. Alteori, Burry bătea cu degetele în birou, încercând să se detensioneze, în timp ce din boxele din apropiere bubuia muzică heavy metal.

Impactul negativ tot mai mare pe care afacerea îl avea asupra lui Burry reiese şi dintr-o scrisoare

neobişnuit de sinceră pe care a trimis-o clienţilor la sfârşitul lui 2006: „Un manager financiar nu trece de la a fi aproape necunoscut la a fi unanim aclamat şi apoi la a fi unanim denigrat fără anumite consecinţe".

Greg Lippmann îşi convinsese şefii de la Deutsche Bank să-l lase să cumpere protecţie pentru credite ipotecare sub- premium în valoare de aproximativ 1 miliard de dolari. Dar, când afacerea a ajuns la un punct mort în vara lui 2006, directorii de la Deutsche Bank şi-au pierdut răbdarea, exprimându-şi îndoielile în legătură cu tacticile sale. Păreau tentaţi să pună capăt afacerii lui Lippmann.

„Dă-mi doar patru ani", i-a cerut Lippmann şefului său, Rajeev Misra. Majoritatea debitorilor subpremium îşi refi- nanţau creditele ipotecare după numai câţiva ani, i-a reamintit Lippmann, aşa că afacerea lui avea cu siguranţă să se încheie până atunci. „Acordă-i o şansă de reuşită."

„Arată-mi analizele", i-a răspuns Misra.

Când i le-a arătat, şefii lui Lippmann i-au dat, de silă, de milă, undă verde să meargă mai departe cu afacerea. Plăţile regulate pe care le făcea pentru asigurarea prin swap pe risc de credit se acumulau încet-încet, aşa că superiorii lui nu erau încântaţi. Totuşi, cu toată fanfaronada şi încrederea în sine, Lippmann nu era pregătit să plece de la Deutsche şi să lucreze pe cont propriu. În schimb, trebuia să găsească o cale prin care să-şi menţină afacerea în viaţă şi să-şi păstreze locul de muncă.

Lippmann gestiona un grup care plasa tranzacţii de obligaţiuni pentru investitori. Şi-a dat seama că, dacă reuşea să convingă destui investitori să facă aceeaşi afacere pe care o desfăşură el, poate că ar fi putut să adune suficiente comisioane care să compenseze costurile afacerii sale împotriva pieţei locuinţelor şi să-şi înduplece astfel şefii. Şi, dacă noii investitori puteau fi convinşi să cumpere aceleaşi contracte de swap pe risc de credit pe care le deţinea el, preţul acelor investiţii avea negreşit să crească, ceea ce iarăşi l-ar fi ajutat pe Lippmann.

S-a dus până în zona rezidenţială la birourile unui fond speculativ numit Wesley Capital, ca să se întâlnească cu doi directori seniori pentru a încerca să le propună ideea. La început au părut impresionaţi. Apoi l-au rugat pe Larry Bernstein, un prieten care se afla întâmplător în birou şi care pe vremuri condusese o echipă dinamică de tranzacţionare de obligaţiuni la firma Salomon Brothers de pe Wall Street, să-şi spună părerea asupra afacerii.

Bernstein avea dubii. „Teorema lui Coase spune că te vei înşela", a spus el dispreţuitor.

Directorii s-au uitat unul la altul. Lippmann n-avea idee despre ce vorbea. Nici directorii de la Wesley. Teorema lui Coase s-a dovedit a fi o teoremă economică - dar nu părea să aibă prea mare legătură cu afacerea. Apoi întâlnirea s-a transformat într-o dispută. Dacă apăreau probleme, susţinea Bernstein, probabil că guvernul avea să intervină ca să-i salveze pe debitorii aflaţi în dificultate. Chiar dacă ai dreptate şi preţul protecţiei ipotecare creşte, când investitorii vor începe să-şi vândă asigurările, preţul va fi împins în jos, trăgând la fund afacerea, spunea Bernstein.

Până la urmă Lippmann a plecat fără să fi obţinut nimic.

Jeremy Grantham de la GMO LLC părea un client sigur. De ani de zile, firma de gestiune financiară din Boston fusese rezervată cu privire la piaţă, iar Grantham era printre cei mai vocali vestitori ai apocalipsei, scriind cronici editoriale pesimiste pentru mai multe ziare care anunţau „un eşec răsunător".

Dar, când directorii de la GMP s-au consultat cu expertul lor propriu în obligaţiuni, Allen Barlient, acesta a discreditat ideea, argumentând că majoritatea contractelor ipotecare aveau atât de multă protecţie, încât, probabil, nu vor avea de suferit.

Unii investitori cu care s-a întâlnit i-au adresat lui Lippmann vorbe urâte: „Fratele meu lucrează la Fidelity şi cumpără aşa ceva", a spus unul, referindu-se la investiţii legate de credite ipotecare subpremium. „Ori eşti prost, ori eşti un mincinos" care încearcă să stoarcă nişte comisioane de tranzacţionare.

Pe la spate, unele persoane de pe Wall Street îi dădeau lui Lippmann porecle precum „Puiu' mic"* sau

---

* în engleză în original, *Chicken Little,* după numele animaţiei omonime din 2005, tradusă în limba română *Puiu' mic.* Personajul principal din acest film îşi alarmează concetăţenii în mod nejustificat (n. tr.).

„Băiatu' cu bula"*, răzând pe înfundate de eforturile lui donquijoteşti. La conferinţe, unii traderi îl tachinau, spunându-i:,Afacerea ta dementă e în pierdere". Alţii repetau un proverb din branşă: „Creditul restructurat sabia nu-l taie"†.

Lippmann a început să-i evite pe investitorii care aveau cunoştinţe aprofundate despre credite ipotecare sau despre investiţii în obligaţiuni complexe. Aceştia îi înţelegeau schema, dar erau o cauză pierdută, devotaţi pieţei lor şi bazându-se pe modele sofisticate care sugerau că totul va fi bine. în schimb, Lippmann i-a rugat pe specialiştii în vânzări de la Deutsche Bank care se ocupau de investitorii din domeniul bursier, al obligaţiunilor cu risc ridicat şi al pieţelor emergente să-i stabilească întâlniri cu clienţi care ar putea fi interesaţi de ideea lui.

Uneori primea întrebări dificile - de ce erau ratele restanţelor de plată ipotecare atât de diferite în Dakota de Nord faţă de Dakota de Sud?

„Nu pricepi, trebuie să te uiţi la rata ocupării forţei de muncă", i-a spus un investitor.

Lippmann a fost pus în încurcătură. Desigur, Dakota de Nord şi Dakota de Sud păreau acelaşi lucru; adevărul era că Lippmann nu ştia de ce ratele restanţelor de plată erau atât de diferite. Nici măcar nu vizitase aceste state vreodată. Aşa că el şi cu Xu s-au uitat din nou pe date. Desigur, cele două state aveau niveluri similare de ocupare a forţei de muncă şi păreau asemănătoare în alte privinţe, dar preţurile locuinţelor creşteau mult mai rapid în Dakota de Nord, ceea ce explica de ce ratele restanţelor de plată erau mai mici. Acest lucru confirma că cel mai important factor în rata de neîndeplinire a obligaţiilor de plată era dacă valoarea locuinţelor creştea sau nu. Lippmann a devenit mai sigur ca niciodată de teoria lui.

Încet-încet, a început să strângă adepţi. Câţiva investitori s-au înscris în Londra, dornici să profite de pe urma economiei Statelor Unite, pe care o considerau vulnerabilă. I-a luat lui Lippmann mai puţin de o oră să-l convingă pe Phil Falcone, un manager de fond speculativ din New York, care a acceptat bucuros micile dezavantaje şi potenţialul uriaş al afacerii. Falcone nici măcar nu s-a interesat de aspectele tehnice ale pieţei ipotecare. A doua zi a telefonat echipei lui Lippmann ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 600 de milioane de dolari. Ulterior a făcut şi mai multe achiziţii.

Până în septembrie, Lippmann îşi promovase afacerea de peste o sută de ori, şi îşi stăpânea discursul la perfecţie.

Lippmann a atras zeci de investitori, iar contractele de swap pe risc de credit au început să se vândă ca pâinea caldă în birourile Deutsche Bank din Lower Manhattan - protecţie în valoare de 1 miliard de dolari pe zi. Ba chiar un investitor a făcut un tricou, pe care i l-a dat lui Lippmann şi celorlalţi, pe care scria: „Am pariat împotriva casei tale", o glumă care părea amuzantă la vremea aceea.

„Ceea ce a făcut Lippmann, spre meritul său, a fost că a venit de mai multe ori la mine şi mi-a spus: «Pariază împotriva pieţei ăsteia»", spune Steve Eisman, un manager de fond speculativ. „În viaţa mea n-am văzut un tip din vânzări care să vină la mine şi să-mi spună: «Pariază împotriva pieţei mele»."[2]

După ce şi-au făcut propria analiză, câteva fonduri speculative au preluat ideea cu atâta convingere încât au adoptat atitudinea pătimaşă a lui Lippmann.

„Ai face bine să te pui la curent cu piaţa creditelor ipotecare... urgent", i-a scris Alan Fournier, fondatorul fondului speculativ Pennant Capital din New Jersey, unui jurnalist în vara lui 2006. „Toate creditele astea mizerabile au fost înghiţite de investitori, şi o s-o păţească.. .Lichidarea creditelor e abia la început."

În total, Lippmann a cumpărat asigurare pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 35 de miliarde de dolari, păstrând pentru Deutsche protecţie prin swap pe risc de credit în valoare de 5 miliarde de

---

* În engleză în original, *Bubble Boy*, după numele filmului de ficţiune omonim din 2001, tradus în limba română *Băiatul cu balonul.* Termenul *bubble* este şi cel folosit pentru o bulă financiară (n. tr.).

† Proverbul original în limba engleză este *„A rolling stone gathers no moss",* adică „O piatră ce se rostogoleşte nimic nu dobândeşte". Maxima derivată din acest proverb şi folosită în industria financiară este „A *rolling loan gathers no* loss" („Un credit refinanţat nu adună pierderi"), citat eronat de autor cu *„A rolling loan gathers no* moss" (n. tr).

dolari şi vânzând restul celor aproximativ optzeci de fonduri speculative investitoare. Alţii care făcuseră deja afacerea, precum John Paulson, au schimbat impresii şi informaţii cu Lippmann şi au făcut câteva achiziţii prin Deutsche Bank. Comisioanele tot mai mari i-au permis lui Lippmann să cumpere şi mai multă asigurare subpremium pentru propriul său cont.

Cu toate acestea, la sfârşitul lui 2006 majoritatea clienţilor lui Lippmann pierduseră bani din această afacere. I-a mărturisit unui prieten că viitorul lui profesional avea să fie afectat dacă schema sa nu funcţionează, Lippmann se confruntase cu un oarecare scepticism în rândul colegilor. Când traderul lui Paulson, Brad Rosenberg, a telefonat şi a cerut să vorbească cu el, un agent de vânzări care răspunsese la telefon a izbucnit într-un hohot de râs: „De ce vrei să vorbeşti cu el? Tipul ăla e ţicnit!

"Şi alţii de la Deutsche Bank îi purtau pică lui Lippmann. Da, genera comisioane, dar în acelaşi timp afacerea lui costa banca înjur de 50 de milioane de dolari pe an, ceea ce reducea fondul de bonusuri al firmei, cârteau unii traderi.

La sfârşitul lui 2006, preţurile locuinţelor în sfârşit stag-nau. Creditorii subpremium, printre care Ownit Mortgage Solutions şi Sebring Capital, începuseră să aibă de suferit. John Paulson, Lippmann, Greene şi Burry ar fi trebuit să facă bani cu nemiluita. Dar poziţiile lor abia dacă crescuseră puţin.

La sfârşitul unei după-amiezi, după încă o zi de câştiguri mediocre, Paulson a pus mâna pe telefon ca să-l sune pe Lippmann, sfătuitorul lui în domeniul subpremium. Faţă de investitori şi de angajaţi, Paulson arăta o încredere absolută că protecţia deţinută de firma sa pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 25 de miliarde de dolari avea să dea roade.

Dar lui Lippmann putea să-i împărtăşească temerile.

„E ceva ce-mi scapă?" l-a întrebat Paulson pe Lippmann. „Oare nu-şi dau seama că toate astea sunt o porcărie? E absurd!"

Paulson părea că ezită, ceea ce l-a surprins pe Lippmann.

„Stai liniştit, John. Afacerea va funcţiona."

Lippmann rămăsese încrezător pentru că el era în ringul bursier, vânzând şi cumpărând protecţie ipotecară de dimineaţă până seara. Ştia mai bine ca nimeni altul cine erau investitorii misterioşi aflaţi de partea cealaltă a tranzacţiilor, un grup foarte dornic să vândă asigurări pentru toate acele credite ipotecare riscante. Şi ştia că vremea lor se apropia de sfârşit.

9

Nu te droga niciodată cu propria marfă. **— AL PACINO în** *Scarface**

* în filmul *Scarface* din 1983, personajul care rostește replica *)Jon't get high on your own supply*" („Nu te droga cu propria marfa") este Elvira Hancock, nu Tony Montana, interpretat de Al Pacino. Autorul citează și atribuie replica în mod aproximativ,

Un acronim simplu, de trei litere, explica de ce Paulson, Lippmann, Greene şi Burry nu făceau prea mulţi bani la sfârşitul lui 2006, deşi piaţa locuinţelor stagna, iar proprietarii de locuinţe întâmpinau dificultăţi - obligaţiunile garantate cu creanţe: OGC.*

Invenţie din anii '80 făcută de unele dintre cele mai sclipitoare minţi din industria financiară, obligaţiunile garantate cu creanţe erau vehicule de investiţii care păreau că transformă lumea într-un loc mai sigur - asta până când au căzut pe mâinile cui nu trebuie, aşa cum s-a întâmplat şi cu alte arme de distrugere în masă.

Obligaţiunile garantate cu credite ipotecare le-au permis investitorilor să aibă acces la fluxul de numerar al unui grup de credite ipotecare. Obligaţiunile garantate cu creanţe au făcut un pas mai departe. Erau creanţe pentru fonduri uriaşe alcătuite din tot felul de credite care puteau include tranşe de împrumuturi şi plăţi de obligaţiuni făcute de companii şi de municipalităţi, ba chiar şi plăţi lunare făcute de cei care închiriau aeronave, automobile şi locuinţe mobile.

Investitorilor li se vindea un lot de titluri de valoare cu creanţe pentru tot acest flux de numerar, fiecare având un grad diferit de risc, ca orice securizare. Cele mai riscante elemente dintr-o obligaţiune garantată cu creanţe aduceau investitorilor cel mai mare câştig, dar erau primele pe listă care aveau de suferit dacă obligaţiunea garantată cu creanţe primea încasări mai mici decât cele aşteptate. Elementele cu risc mai scăzut aduceau un câştig mai mic, dar erau primele care încasau veniturile.

La mijlocul anilor 2000, inginerii financiari erau convinşi că securizările dispersaseră riscul tuturor acestor împrumuturi, eliminând aproape total posibilitatea vreunui mare dezastru economic. Aşa că s-au reîntors în laborator şi au născocit aşa-numitele obligaţiuni garantate cu creanţe ipotecare, alcătuite din creanţe pentru aproximativ o sută de obligaţiuni garantate cu credite ipotecare, fiecare din ele fiind o creanţă pentru o mie de credite ipotecare individuale.

Investiţiile s-au dovedit populare, dar profiturile lor lăsau ceva de dorit, ceea ce i-a îndemnat pe bancheri să conceapă obligaţiuni garantate cu creanţe care foloseau un flux de numerar aparent bogat din tranşe de obligaţiuni ipotecare cu calificativ BBB- şi BBB, cele garantate de împrumuturi acordate unor debitori cu istoric de plată dubios sau limitat, alături de alte câteva credite ipotecare şi împrumuturi. Această investiţie purta numele de obligaţiune garantată prin creanţe de „mezanin", după acele tranşe periculoase BBB.

Noile investiţii în obligaţiuni garantate cu creanţe au fost un succes imediat pentru că aveau profituri frumuşele datorită tuturor acelor credite ipotecare subpremium cu dobânzi mari. Unele tranşe promiteau profituri de aproape 10%. La fel de important, companiile de rating erau convinse că majoritatea tranşelor acestor obligaţiuni garantate cu creanţe meritau să primească calificative maxime AAA, sau pe aproape, deşi nu erau decât creanţe pentru un volum uriaş de împrumuturi riscante pentru locuinţe. Bancherii susţineau că obligaţiunile garantate cu creanţe aduceau mai mulţi bani decât erau necesari pentru plată şi că împrumuturile ipotecare proveneau de pe tot teritoriul ţării şi de la mai mult de un singur creditor ipotecar, ceea ce le făcea sigure. Luaseră paie de pe piaţa imobiliară şi le prefă- cuseră în fire de aur: era o alchimie a epocii moderne.†

Împrumuturile realizate prin aceste obligaţiuni garantate cu creanţe au alimentat piaţa imobiliară în ascensiune, inaugurând epoca petrecerilor cu muzică, băutură şi femei din istoria acesteia. În 2006, s-au vândut obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de 560 de miliarde de dolari, iar unele dintre ele foloseau fluxuri de numerar de la credite ipotecare riscante, aproape de trei ori mai mult decât în 2004. „Sistemul obligaţiunilor garantate prin creanţe" înlocuise sistemul bancar, după cum s-a exprimat scriitorul James Grant.

indicând în motto: *JSlever get high on your own supply*" (n. tr.).

* În engleză în original, acronimul este *CDO,* provenind de la *collateralized-debt obligations,* adică „obligaţiuni garantate cu creanţe". Acronimul OGC care ar rezulta în limba română nu este folosit şi este indicat doar în contextul în care autorul se referă în mod expres la o siglă. Prin urmare, pe parcursul traducerii am preferat folosirea sintagmei extinse „obligaţiuni garantate cu creanţe" (n. tr.).

† Aluzie la basmul *Fata morarului* al Fraţilor Grimm, în care piticul Rumpelstilzchen toarce aur din paie (n. tr.).

Puţini se pricepeau să născocească obligaţiuni garantate cu creanţe la fel de bine ca Chris Ricciardi. Crescând în bogatul comitat Westchester, la nord de oraşul New York, fiu al unui agent de vânzări la bursă, Ricciardi se ţinea după tatăl lui pe ringurile firmelor de pe Wall Street şi la Bursa din New York, captivat de ritmul alert şi de sumele enorme de bani tranzacţionate.

Ricciardi nu şi-a putut găsi o slujbă de agent bursier sau de bancher de investiţii după ce a absolvit facultatea în timpul crizei economice de la începutul anilor '90, aşa că s-a apucat să tranzacţioneze obligaţiuni ipotecare. Câţiva ani mai târziu, când Wall Streetul căuta modalităţi de a genera taxe mai mari şi când investitorii căutau profituri mai bune, Ricciardi a fost printre primii care au îmbinat plăţile lunare provenind de la grupuri de credite ipotecare riscante cu alte împrumuturi ca să garanteze titluri de valoare cu dobânzi deosebit de ridicate.

Alţi bancheri au venit cu propriile lor obligaţiuni garantate cu creanţe, dar Ricciardi a rămas cu un pas înaintea lor. Mutându-se de la Prudential Securities la Grupul Credit
Suisse, firmele lui erau mereu deasupra concurenţei, în timp ce Ricciardi îşi îndemna echipa să producă tot mai multe obligaţiuni garantate cu creanţe. Ademenit în 2003 la Merrill Lynch, o firmă dornică să-şi asume mai multe riscuri sub conducerea directorului general de atunci, Stanley O'Neal, Ricciardi a adus Merrill pe primul loc în branşă, întrecând puternica firmă de obligaţiuni Lehman Brothers. New Century şi alte firme care ofereau împrumuturi riscante ştiau că Merrill Lynch era foarte interesată de aceste creanţe pentru a vinde mai multe obligaţiuni garantate cu creanţe - cu cât mai multe, cu atât mai bine.

În scurt timp, Merrill era Walmart-ul din industrie, producând obligaţiuni garantate cu creanţe într-un ritm nebun. Până în 2005, firma subscrisese titluri de valoare garantate cu creanţe în valoare de 35 de miliarde de dolari, dintre care 14 miliarde erau garantate în principal cu titluri de valoare din credite ipotecare subpremium.

La fiecare trimestru, Ricciardi lipea clasamente lângă biroul de tranzacţionare de la Merrill, subliniind cu galben poziţia de lider a firmei. Membrii echipei erau presaţi să crească vânzările cu 15% pe an. Călătoreau prin lume în Australia, Coreea şi Franţa, vânzând obligaţiuni garantate cu creanţe fondurilor de pensii, companiilor de asigurări şi altor investitori. în Statele Unite îi curtau pe investitorii de fonduri speculative precum Ralph Cioffi de la Bear Stearns pe gazoanele îngrijite ale clubului Sleepy Hollow din Westchester, New York, pe pârtiile de schi din Jackson Hole, Wyoming, şi în alte locuri.

Pentru fiecare obligaţiune garantată cu creanţe pe care Merrill o subscria, banca de investiţii câştiga taxe între 1 şi 1,5% din suma totală a contractului, adică 15 milioane de dolari pentru un contract tipic de obligaţiuni garantate cu creanţe de 1 miliard de dolari. în scurt timp, profiturile firmei Merrill generate de obligaţiunile garantate cu creanţe depăşeau 400 de milioane de dolari pe an sau mai mult.

Şefii lui Ricciardi şi-au manifestat entuziasmul pentru activitate, convinşi că profiturile vor fi pe măsură. „Avem oamenii potriviţi, precum şi un bun sistem de gestiune şi control al riscului", a spus directorul general de la Merrill, Stanley O'Neal, în 2005.

Dar, pe măsură ce obligaţiunile garantate cu creanţe au devenit tot mai riscante, unele dintre echipele de la Merrill au ezitat să vândă anumite produse. Ricciardi a părăsit Merrill la începutul lui 2006, după ce a încasat un cec de 8 milioane de dolari pentru activitatea sa din anul precedent, ca să lucreze pentru Cohen & Co., o mică firmă care gestiona contracte de obligaţiuni garantate cu creanţe. A continuat să aibă încredere în obligaţiunile garantate cu creanţe.

‚Acestea sunt afacerile care aduc oamenilor faimă", le-a spus el colegilor de la noua sa firmă în acel an, încercând să trezească entuziasm pentru obligaţiunile garantate cu creanţe, potrivit *The Wall Street Journal*. Până la urmă, noua lui firmă avea să gestioneze obligaţiuni garantate cu creanţe cu restanţe de plată dintre cele mai mari.[1]

Când Ricciardi a plecat de la Merrill, banca de investiţii era încântată de profiturile provenite din riscantele obligaţiuni garantate cu creanţe. Dow Kim, pe atunci director de piaţă şi investiţii bancare la Merrill, s-a angajat să facă „tot ce e necesar" ca să rămână lideri în obligaţiuni garantate cu creanţe. în 2006, firma a făcut presiuni chiar şi mai mari ca aceste contracte să intre pe

piaţă, strângând taxe de 700 de milioane de dolari şi eliberând obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de 44 de miliarde de dolari, faţă de 14 miliarde de dolari în 2005. În acel an, O'Neal a primit un bonus de 18,5 milioane de dolari şi un salariu total de 48 de milioane de dolari.

Investitorii care cumpărau tranşele de obligaţiuni garantate cu creanţe erau convinşi adesea că reprezintă o investiţie sigură, sau erau liniştiţi de calificativele excelente de investiţie pe care acestea le primiseră. Aidoma unor pompieri care se confruntă din nou cu o clădire în flăcări, făcuseră asta de atât de multe ori, încât începeau să-şi considere munca o rutină.

Ralph Cioffi, cu o vechime de douăzeci şi doi de ani la Bear Stearns, unde conducea două fonduri speculative, a început pentru prima oară să-şi facă griji în legătură cu debitorii subpremium la începutul lui 2006. Dar amatorul de istorie militară pusese aproape toţi banii fondului său în tranşe de obligaţiuni garantate cu credite ipotecare cu calificativ ridicat, împrumutând atât de mulţi bani, încât fondurile datorau 20 de miliarde de dolari din aceste investiţii. Cioffi, care în acel moment avea o avere personală estimată la 100 de milioane de dolari, nu cumpăra orbeşte; deţinea de asemenea contracte de obligaţiuni garantate cu creanţe care asigurau alte obligaţiuni ipotecare cu calificativ mai scăzut, strategie care lui i se părea mai conservatoare.

Investitorii săi aveau o încredere nezărmurită în Cioffi şi în partenerul său, Matthew Tannin.

„Mă lăudam mereu cu fondul pentru că nu avusese nici măcar o singură lună de scădere timp de trei ani, şi asta mi se părea uimitor", spune Ted Moss, un dezvoltator imobiliar de 67 de ani din Cleveland, Tennessee, care a investit în jur de 1 milion de dolari într-unui dintre fondurile lui Cioffi de la Bear Stearns.

Părea că investitorii urmăresc cu aviditate aceste tranşe de obligaţiuni garantate cu credite ipotecare pentru că piaţa locuinţelor era în creştere. De fapt, mulţi profitau de o manevră contabilă ingenioasă. Când o bancă achiziţiona un element dintr-o obligaţiune garantată cu creanţe cu calificativ AAA şi cumpăra simultan swap pe risc de credit pentru aceeaşi tranşă, putea imediat să înregistreze ca profit valoarea prezentă a fluxurilor de numerar viitoare din acea obligaţiune garantată cu creanţe câtă vreme avea încasări din dobânzi mai mari decât costul obligaţiunilor garantate cu creanţe. De exemplu, traderii care cumpărau o tranşă de obligaţiuni garantate cu creanţe care aducea 5% pe an şi plăteau în acelaşi timp 4,8% pe an ca să cumpere un contract de swap pe risc de credit pentru aceeaşi tranşă se puteau lăuda cu un profit facil de 0,2% pe an. Uneori chiar pretindeau un câştig imediat bazat pe profitul estimat al acestor tranzacţii pe viitorii zece ani.

Dacă împrumutau suficient de mulţi bani şi repetau această tranzacţie frecvent, traderii se puteau aştepta la un bonus uriaş, un câştig care li se părea greu de refuzat chiar şi celor care nutreau îndoieli legate de piaţa locuinţelor.

Până la urmă, aceste tranzacţii „cu bază negativă" au dus la o mare parte din pierderile legate de obligaţiuni garantate cu creanţe, potrivit firmei UBS Securities.[2]

Pe tot parcursul anului 2006, Greg Lippmann a avut drept ţel să găsească dovezi că piaţa locuinţelor era în dificultate, în mai toate dimineţile, după ce lua un taxi sau un autobuz de la loftul lui din centru spre biroul de pe Wall Street al Deutsche Bank, descoperea semne proaspete că piaţa imobiliară era din ce în ce mai şubredă. Dar creditele ipotecare subpremium împotriva cărora pariase nu scădeau în valoare. Colegii îl vedeau câteodată pe Lippmann clătinând din cap şi afişând un zâmbet mirat. Ştia că se cumpărau încă obligaţiuni garantate cu creanţe care susţineau piaţa.

Lui Lippmann nu i se părea prea logic. A început să dea telefoane, îndemnându-i pe investitori să parieze împotriva aceloraşi obligaţiuni ipotecare pentru care cumpărau obligaţiunile garantate prin creanţe, asigurându-i pe cei care aveau tranzacţii în pierdere că achiziţiile de obligaţiuni garantate cu creanţe aveau negreşit să înceteze la un moment dat.

Cu toate acestea însă, cererea n-a făcut decât să crească. De fapt, nu existau suficiente credite ipotecare subpremium care să satisfacă interesul nemăsurat pentru foarte profitabilele obligaţiuni garantate cu creanţe de „mezanin". Aşa că bancherii de investiţii au devenit inventivi, creând obligaţiuni garantate cu creanţe care vizau venitul altor obligaţiuni garantate cu creanţe şi denumindu-le „obligaţiuni garantate cu creanţe la pătrat". Au elaborat alte obligaţiuni garantate cu creanţe din banii generaţi din vânzările de protecţie

prin swap pe risc de credit către investitori ca John Paulson. Aceste „obligaţiuni garantate cu creanţe sintetice" au devenit de fapt tipul dominant de obligaţiuni garantate cu creanţe până la sfârşitul lui 2006.

Băncile de investiţii apreciau obligaţiunile garantate cu creanţe sintetice pentru că erau mai uşor de elaborat şi o modalitate rapidă de a genera comisioane. Nu necesitau cumpărarea efectivă a obligaţiunilor ipotecare, proces care în mod obişnuit dura luni de zile. O obligaţiune garantată cu creanţe de 1 miliard de dolari putea fi alcătuită în doar câteva săptămâni prin vânzarea unui număr suficient de contracte de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare. La sfârşitul lui 2006 existau împrumuturi subpremium în valoare de 1,2 trilioane de dolari, înjur de 10% din totalul pieţei ipotecare. Dar, prin introducerea unui număr atât de mare de obligaţiuni garantate cu creanţe, investiţii de peste *5 trilioane de dolari* fuseseră create pe baza tuturor acelor împrumuturi riscante, conform unor estimări. Acesta este secretul motivului pentru care au rezultat pierderi grave dintr-o piaţă care părea mică pentru majoritatea celor din afara ei, care nu erau la curent cu creşterea ameţitoare a obligaţiunilor garantate cu creanţe.[3]

Exista doar o singură problemă: tranşele cel mai bine cotate din aceste obligaţiuni garantate cu creanţe puteau fi greu de vândut, fiindcă aveau randamente mai scăzute decât tranşele mai riscante de obligaţiuni garantate cu creanţe. Aşa că, adesea, băncile păstrau sau cumpărau aceste segmente „supersenior" pentru ele înseşi. Uriaşa companie de asigurări AIG a încetat să vândă asigurări pentru aceste investiţii în 2006, dar băncile au continuat să le acumuleze, dornice să pună pe piaţă obligaţiuni garantate cu creanţe. (La vremea aceea, AIG Finance, o ramură a AIG, avea încă, probabil, cea mai mare expunere la aceste investiţii.)

Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley şi UBS, aceleaşi bănci de investiţii care creau obligaţiuni garantate cu creanţe din credite ipotecare toxice, şi-au plasat aceste tranşe supersenior în propriile conturi, asemenea unor măcelari care aduceau acasă un cârnat infestat ca să-l împartă cu familia. Cei din conducere ori au aprobat procesul, ori n-aveau idee că are loc, fiind asiguraţi de subalterni că titlurile de valoare erau sigure. Da, investiţiile în obligaţiuni garantate cu creanţe pe care le deţineau aveau acelaşi calificativ AAA ca obligaţiunile guvernului Statelor Unite. Aici se terminau însă asemănările. Ambele aveau calificative AAA în acelaşi fel în care Miley Cyrus şi Meryl Streep primesc ambele note mari din partea publicului. Cu alte cuvinte, erau ca cerul şi pământul.

Unii bancheri erau uşor neliniştiţi, dar se simţeau sub presiunea de a încheia cât mai multe obligaţiuni garantate cu creanţe înainte ca totul să ia sfârşit, ca într-un uriaş joc de-a scaunele muzicale.

Charles „Chuck" Prince, directorul general de la Citigroup, cea mai mare bancă din lume, care a primit în 2006 un bonus de 13,2 milioane de dolari şi un salariu total de 25,6 milioane de dolari, ilustrează perfect această atitudine într-o declaraţie neobişnuit de sinceră: „Când muzica se va opri, din punctul de vedere al lichidităţii, lucrurile se vor complica. Dar, câtă vreme muzica se aude, trebuie să te ridici în picioare şi să dansezi. Încă dansăm", a spus el ziarului *Financial Times*. (În iunie 2008*, Prince avea să demisioneze din funcţie, banca confruntându-se cu pierderi de 15 miliarde de dolari, o bună parte din ele din cauza investiţiilor în obligaţiuni garantate cu creanţe.)

Alţii credeau în siguranţa tranşelor de credite cu calificativ ridicat sau se bazau pe analişti cantitativi inteligenţi şi pe modelele lor computerizate senzaţionale, care estimau că tranşele de obligaţiuni garantate cu creanţe erau sigure, asemenea unor iluzionişti care s-ar fi păcălit pe ei înşişi cu trucul lor. John Paulson cumpărase deja investiţii de swap pe risc de credit în valoare de miliarde de dolari, care aveau să dea roade dacă creditele imobiliare ale debitorilor cu împrumuturi dubioase intrau în încurcătură. Şi a cumpărat de asemenea contracte de asigurări care aveau să aducă profituri dacă grupurile de credite ipotecare subpremium monitorizate de indicele ABX erau afectate.

* Prince a demisionat din funcţia de director general al Citigroup în noiembrie 2007 (n. tr.).

Dar, dacă avea să facă cu adevărat afacerea vieţii lui, avea nevoie de mai mult. Asemenea unui trufaş cartofor din Las Vegas, era dornic să-şi multiplice mâna câştigătoare din nou şi din nou.

„Având în vedere unde se situau pieţele de credit, trebuia să găsim oportunităţi de a paria împotriva lor", spune Paulson.

Când a luat în vizor piaţa explozivă a obligaţiunilor garantate cu creanţe, Paulson şi-a dat seama că era şi ea sortită colapsului. A decis că trebuia să obţină asigurări şi pentru acest tip de investiţii.

Pellegrini şi restul echipei lui Paulson au căutat pe piaţă obligaţiuni garantate cu creanţe deosebit de riscante, ca un cumpărător care scotocește într-o ladă cu fructe. Dar, în loc să le aleagă pe cele mai sănătoase şi mai coapte dintre ele, Pellegrini şi echipa lui le căutau pe cele mai putrezite. Apoi cumpărau contracte de asigurare de swap pe risc de credit pentru acele tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe. O obligaţiune garantată cu creanţe pe baza unui lot de împrumuturi făcute de New Century? Pune-o în coş. Una în care predominau împrumuturi mincinoase şi ipoteci cu componentă unică de dobândă? Categoric. O obligaţiune garantată cu creanţe alcătuită din multe credite ipotecare de pe pieţele imobiliare supraîncălzite din California şi Nevada? Umple-ţi buzunarele.

Dar, când tranzacţiile sceptice ale lui Paulson s-au transformat într-un secret ştiut de toţi în industrie, Pellegrini a observat că experţii de pe Wall Street se purtau cu el mai puţin prietenos, de parcă le punea beţe-n roate în angrenajul lor perfect uns. La un moment dat în cursul anului 2006, Pellegrini dorea să afle informaţii despre un grup de obligaţiuni garantate cu creanţe alcătuit din obligaţiuni ipotecare emise de Carrington Capital Management LLC, condus de managerul de fond speculativ Bruce Rose. Pellegrini recunoştea că rămăsese un amator în acel domeniu şi se temea că s-ar putea să-i scape ceva dacă nu vedea „înregistrarea" care detalia adevăratele credite ipotecare din spatele obligaţiunilor garantate cu creanţe. I-a spus brokerului său de la Bear Stearns că, dacă-i trimitea înregistrările cu contractele de obligaţiuni ipotecare, ar fi putut lua în considerare posibilitatea de a cumpăra tranşe mai sigure de obligaţiuni garantate cu creanţe.

După câteva ore, brokerul l-a sunat pe Pellegrini cu veşti proaste.

„îmi pare rău", i-a spus brokerul timid. „Emitentul nu vrea să le vezi."

„Cum adică? Cum e posibil aşa ceva?!"

Mai târziu în aceeaşi zi, Pellegrini l-a sunat pe Bruce Rose ca să-şi exprime nemulţumirea în legătură cu ciudatul boicot.

„Am văzut prezentarea ta de investiţii", i-a răspuns Rose. „Mi se pare amuzantă. Dar nu vreau să am nimic de-a face cu tine."

Rose a închis, lăsându-l pe Pellegrini negru de furie.

„Se aliau împotriva noastră", spune Pellegrini.

Activitatea a început să-l apese pe Rosenberg, singurul trader de credite al firmei. Uneori Paulson voia ca el să *cumpere* protecţie pentru obligaţiuni ipotecare. Alteori *vindea* indicele ABX al obligaţiunilor subpremium - era un alt mod de-a juca împotriva pieţei locuinţelor. Nici una dintre investiţii nu era tranzacţionată prin schimburi publice şi nici nu avea un preţ clar, ceea ce făcea mai greu de aflat dacă fusese o afacere bună. Rosenberg mai cumpăra protecţie şi pentru câteva companii financiare. Şi din când în când Paulson îl ruga de asemenea să cumpere unele obligaţiuni.

În fiecare dimineaţă înainte de ora 10, Rosenberg trimitea prin e-mail către şapte sau opt dealeri de pe Wall Street o listă de „ODIC", adică Oferte Dorite în Competiţie, o listă cu numele tranşelor ipotecare pentru care Paulson & Co. dorea să cumpere protecţie prin swap pe risc de credit. La ora 2:30 după-amiaza, primea un tabel cu cele mai bune oferte ale lor. Pellegrini se ducea cu lista la Paulson şi se sfătuiau în biroul lui, vorbind în şoaptă. Rosenberg ieşea o oră mai târziu pentru o nouă rundă de telefoane agitate.

Nu aveau timp de pierdut. Paulson comanda prânzul pentru angajaţii lui, iar Rosenberg mânca pe birou.

Rosenberg pleca epuizat de la serviciu, deşi susţinea că ritmul nu-l deranja.

„Vin de la Bear Stearns, cea mai dură firmă de pe Wall Street. N-aveam nevoie de încurajări", spune Rosenberg. „în fiecare an, toată lumea era evaluată, iar codaşul departamentului era concediat."

Rosenberg nu ştia exact cât de multă protecţie ipotecară dorea Paulson, dar ştia că-şi doreşte mai multă.

„Trebuia să încheiem cât se poate de multe tranzacţii înainte să fie prea târziu", spune Rosenberg. John Paulson, care se concentra pe crearea unei afaceri uriaşe, a făcut curând un pas controversat, care avea să stârnească anumite resentimente pentru rolul pe care l-a jucat în mod indirect la crearea şi mai multor creanţe toxice pentru investitori.

Paulson şi Pellegrini erau dornici să găsească modalităţi de a-şi mări miza împotriva creditelor ipotecare riscante; acumularea ei pe piaţă se dovedea câteodată un proces lent. Aşa că au stabilit întâlniri cu bancheri de la Bear Stearns, Deutsche Bank, Goldman Sachs şi alte firme ca să-i întrebe dacă vor să creeze obligaţiuni garantate cu creanţe împotriva cărora Paulson & Co. ar fi putut, în esenţă, să parieze.

Echipa lui Paulson alegea înjur de o sută de obligaţiuni ipotecare pentru obligaţiunile garantate cu creanţe, iar bancherii păstrau o parte din această selecţie, înlocuiau alte obligaţiuni şi apoi se duceau cu obligaţiunile garantate cu creanţe la companii de rating ca să primească un calificativ. Paulson cumpăra asigurare prin swap pe risc de credit pentru creanţele ipotecare, iar băncile de investiţii găseau clienţi cu o viziune optimistă asupra creditelor ipotecare pentru a se situa de partea cealaltă a tranzacţiilor. În acest mod, Paulson putea cumpăra dintr-un singur foc protecţie pentru credite ipotecare de aproximativ 1 miliard de dolari.

Paulson şi echipa lui erau sinceri cu băncile cu care se întâlneau ca să le propună ideea.

„Vrem să ne intensificăm activitatea", a spus Pellegrini unui grup de bancheri de la Bear Stearns, explicându-le ideea lui.

Paulson şi Pellegrini credeau că împrumuturile care garantau obligaţiunile garantate cu creanţe aveau să sară în aer. Dar Pellegrini susţinea în faţa şefului său că ar trebui să se ofere să cumpere cele mai riscante tranşe din aceste obligaţiuni garantate cu creanţe, aşa-numitele credite ipotecare de rang 2, care aveau să fie primele afectate în cazul în care întâmpinau probleme. Aceste credite ipotecare aveau randamente atât de mari încât puteau să suporte costul achiziţiei de protecţie pentru restul obligaţiunilor garantate cu creanţe, spunea Pellegrini, deşi tranşele cu credite ipotecare de rang 2 aveau să se devalorizeze total în timp, pe măsură ce creanţele care garantau obligaţiunile garantate cu creanţe aveau să scadă. Iar, dacă analiza lor se dovedea falsă şi obligaţiunile garantate cu creanţe rezistau, cel puţin investiţia în credite ipotecare de rang 2 avea să genereze profituri, spunea Pellegrini.

„Suntem gata să cumpărăm creditele ipotecare de rang 2 dacă ne permiteţi să mizăm împotriva restului", i-a spus Pellegrini unui bancher.

În încercarea de a se proteja, echipa lui Paulson s-a asigurat că cel puţin una dintre obligaţiunile garantate cu creanţe era o tranzacţie „fără factor declanşator", adică o obligaţiune garantată cu creanţe elaborată pentru a proteja mai mult aceste tranşe de credite ipotecare de rang 2, făcând ca alte componente din obligaţiunea garantată cu creanţe să fie mai susceptibile să încaseze primele lovituri. Scopul lui Paulson era să facă componenta de credit ipotecar de rang 2 ceva mai sigură, dar această măsură făcea ca celelalte părţi din obligaţiunea garantată cu creanţe „fără factor declanşator" să fie şi mai periculoase pentru oricine avea curajul să le cumpere.

El şi Paulson nu credeau că era nimic în neregulă să colaboreze cu mai mulţi bancheri ca să creeze mai multe investiţii toxice. Paulson le-a spus propriilor clienţi ce plănuia, iar aceştia l-au susţinut, considerând că era o modalitate ingenioasă de a creşte afacerea prin găsirea mai multor credite împotriva cărora să parieze. În definitiv, cei care urmau să cumpere componentele din orice obligaţiune garantată cu creanţe aveau să fie, probabil, fonduri speculative, bănci, planuri de pensii sau alţi investitori sofisticaţi, nu investitori amatori. Iar, dacă aceşti investitori nu cumpărau nou-createle obligaţiuni garantate cu creanţe, aveau probabil să cumpere alte produse similare, având în vedere că la vremea aceea existau obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de peste 350 de miliarde de dolari.

Totuşi, cel puţin un bancher a mirosit pericolul şi a respins ideea. Paulson n-a spus-o direct, dar bancherul a bănuit că Paulson avea să insiste ca în orice obligaţiune garantată cu creanţe să fie introduse credite ipotecare şi creanţe explozive, existând un risc sporit ca acestea să sară în aer. Unii dintre cumpărătorii potenţiali ai acestor tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe erau fundaţii şi planuri de pensii, nu doar fonduri

speculative pline de bani, fiind necesară o prudenţă sporită.

Scott Eichel, un trader senior de la Bear Stearns, s-a numărat printre persoanele de la banca de investiţii care au participat la o reuniune cu Paulson, dar mai târziu a respins ideea. Se temea că Paulson va dori credite ipotecare riscante în obligaţiunile garantate cu creanţe, asemenea unui parior care i-ar cere unui patron de club de fotbal să-l ţină pe banca de rezerve pe căpitanul-vedetă ca să aibă mai multe şanse de a paria împotriva echipei. Oricum, i se părea nepotrivit.

„Pe de-o parte, urma să vindem contracte investitorilor fără să le spunem că un fond speculativ sceptic fusese cel care impulsionase tranzacţia", i-a spus Eichel unui coleg; pe de altă parte, Bear Sterns urma să-l ajute pe Paulson să parieze împotriva contractelor.

„Am avut trei întâlniri cu John, lucram la o afacere împreună", spune Eichel. „Avea o viziune sceptică şi era foarte sincer în legătură cu ceea ce voia să facă, era mai direct decât majoritatea. Dar n-a trecut de standardele de etică; era o chestiune de reputaţie, şi n-a trecut de principiile noastre morale. Nu am considerat că trebuia să vindem contracte împotriva cărora cineva paria de cealaltă parte", spune Eichel.

Paulson, în schimb, spune că băncile de investiţii ca Bear Stearns nu trebuiau să se teamă că vor include doar credite riscante în obligaţiunile garantate cu creanţe, deoarece „era o negociere; noi veneam cu propunerile noastre, ei - cu propunerile lor, dar până la urmă bancherii erau cei care alegeau garanţia. Noi nu creaserăm nici un titlu de valoare, nu vânduserăm niciodată titluri de valoare investitorilor... Am fost mereu de părere că erau împrumuturi proaste".

În plus, de fiecare dată când el cumpăra protecţie pentru credite ipotecare subpremium, trebuia identificată o persoană care să i le vândă, remarcă Paulson, aşa că aceste mari obligaţiuni garantate cu creanţe nu erau cu nimic diferite.

Într-adevăr, alţi bancheri, printre care cei de la Deutsche Bank şi de la Goldman Sachs, n-au văzut nimic în neregulă cu cererea lui Paulson şi au fost de acord să coopereze cu echipa lui. Paulson & Co. a pariat până la urmă împotriva câtorva obligaţiuni garantate cu creanţe cu o valoare de aproximativ 5 miliarde de dolari.

Paulson n-a vândut investitorilor nici unul dintre aceste produse. Ba chiar unii investitori au fost consultaţi când s-a făcut selecţia pentru obligaţiunile garantate cu creanţe, ca să existe o certitudine că vor fi atrăgătoare pentru ei. Şi aceste contracte erau printre cele mai simplu de analizat pentru un investitor, dacă voiau s-o facă, pentru că erau obligaţiuni garantate cu creanţe „negestionate", adică garanţia era aleasă de la bun început, nu ajustată mai târziu, cum se întâmpla la alte obligaţiuni garantate cu creanţe. Nu era vina lui dacă alţii voiau şi ei să dea cu zarul.

Alte câteva fonduri speculative colaborau şi ele cu băncile pentru a crea obligaţiuni garantate cu creanţe proprii, împotriva cărora aceste fonduri puteau să mizeze, aşa că Paulson nu făcea nimic nou. Iar manevrele lui Paulson nici n-au creat mai multe credite ipotecare problematice, nici n-au împovărat debitorii cu pierderi suplimentare - tranzacţiile erau obligaţiuni garantate cu creanţe alcătuite din contracte de swap pe risc de credit, mai degrabă decât obligaţiuni ipotecare autentice.

„Noi am furnizat garanţia" pentru obligaţiunile garantate cu creanţe, recunoaşte Paulson. „Dar tranzacţiile nu erau create pentru noi - noi doar le-am facilitat; am propus cohorte recente de credite ipotecare" băncilor.

Unii investitori aveau să se plângă însă mai târziu că n-ar fi cumpărat investiţiile în obligaţiuni garantate cu creanţe dacă ar fi ştiut că unele dintre garanţiile din spatele lor fuseseră alese de Paulson şi că el avea să parieze împotriva lor. Alţii au susţinut că acţiunile lui Paulson au dus în mod indirect la mai multe investiţii periculoase în obligaţiuni garantate cu creanţe, care au avut ca rezultat pierderi suplimentare de miliarde de dolari pentru cei care deţineau tranşele de obligaţiuni garantate cu creanţe când piaţa s-a prăbuşit în cele din urmă.în realitate, Paulson şi Pellegrini erau încă nesiguri dacă afacerea lor tot mai mare va avea vreodată succes.

Ei *credeau* că obligaţiunile garantate cu creanţe şi alte credite ipotecare riscante aveau să se devalorizeze, spune Paulson. „Dar încă nu ştiam."10

în vara lui 2006, Andrew Lahde n-avea loc de muncă, avea puţini bani rămaşi în contul său de economii şi nu reuşea să se mute din apartamentul cu două camere închiriat. Dar era convins că avea măcar un lucru de preţ: o afacere care în mod sigur avea să-i aducă o avere. Doar că nu reuşea să găsească pe nimeni care să-l creadă.

Avea 35 de ani şi fusese concediat de firma de investiţii Dalton Capital din Los Angeles, după o serie de conflicte cu şeful lui şi o închidere bruscă a fondului speculativ unde lucra. N-a fost foarte îngrijorat, cel puţin nu la început. Traderii tineri lansau fonduri speculative cu uşurinţă, pe tot cuprinsul ţării. Lahde s-a gândit că pur şi simplu va face şi el acelaşi lucru. Dar investitorii l-au refuzat categoric. Singurii care au muşcat momeala erau cei care ofereau foarte puţini bani, dar cereau o parte uriaşă din noua lui firmă. Era o posibilitate pe care Lahde nu voia s-o ia în considerare, deşi adevărul era că firma lui nu însemna cu mult mai mult decât un birou de sticlă şi un scaun obişnuit în sufrageria lui din Santa Monica, precum şi o convingere nestrămutată că piaţa locuinţelor era gata să se prăbuşească.

Mai mult, lui Lahde nu-i era de ajutor nici faptul că arăta mai degrabă ca un surfer profesionist decât ca un titan al fondurilor speculative în devenire. Cu 1,88 înălţime, păr blond răvăşit, trăsături cizelate şi ochi somnoroşi de un albastru profund, Lahde părea că tocmai s-a dat jos din pat, supărat foc c-a fost trezit. Nu părea că se simte în largul lui în societate, foindu-se în scaun în timpul mai tuturor întâlnirilor, iar tonalitatea lentă, greoaie a vocii sale era atât de joasă şi de surdă, încât era dificil uneori să înţelegi ce spunea.

Mama lui Lahde, Bonnie, îl tot suna de acasă, din Michi- gan, pisălogindu-l să-şi găsească un loc de muncă adevărat. Prietenul lui cel mai bun, Will, insista că ideea lui de afacere n-avea să fie de succes, pentru că Rezerva Federală şi guvernul aveau să se asigure că piaţa locuinţelor rezista, cel puţin până la alegerile din 2008. De ani de zile Lahde nu se prea sinchisea de părerile rudelor şi ale prietenilor, dar lipsa lor de încredere îl irita. Nu i se putea reproşa că nu candidase la nişte posturi la firmele din apropiere, dar fără succes, în parte pentru că Lahde, cu o încredere debordantă în sine, care încă nu se reflecta în CV-ul lui, era neinteresat de poziţiile lor de debutanţi.

„Frate, am încetat complet să mai caut un job", i-a spus el lui Will după încă un telefon dezamăgitor.

Suspiciunile profunde şi resentimentele amare ale lui Lahde se aflau mereu foarte aproape de suprafaţă. A crescut într-un spirit religios, fiind fiul unui inginer mecanic şi al unei asistente medicale, în suburbia majoritar albă şi înstărită a Detroitului, Rochester, din statul Michigan, oraşul natal al Madonnei.

Tatăl lui, Frank, a lucrat pentru compania Ford Motor şi pentru mai mulţi furnizori de piese auto din zonă, dar din când în când rămânea fără slujbă când problemele din industrie se accentuau. Cu toate acestea, familia Lahde a făcut eforturi financiare ca să cumpere o casă de 185 de metri pătraţi, printre cele mai mici din cartier, ceea ce a sporit tensiunea în sânul familiei. Duminica mergeau la o biserică luterană locală, St. John, şi toţi cei trei băieţi din familia Lahde s-au dus la şcoala bisericii din clasa a patra până într-a opta.

La vârsta de 14 ani însă, Lahde, sperând să facă rost de-un ban pentru el într-o vreme în care familia sa era strâmtorată, a început să vândă marijuana copiilor mai bogaţi din oraş, după ce vânduse în prealabil artificii. Odată, când a fost prins făcând trafic cu iarbă, le-a spus părinţilor că alcoolul era mult mai rău decât canabisul.

„M-am gândit că singura cale de a avea siguranţa zilei de mâine era să ai o afacere cu un flux bun de numerar, sau să fii suficient de bogat cât să nu mai trebuiască să lucrezi", îşi aminteşte Lahde.

La Universitatea de Stat din Michigan, unde Lahde a urmat studii de finanţe şi a absolvit cu brio, s-a abonat la *The Wall Street Journal,* impresionat de poveştile traderilor care câştigau milioane de dolari. Cursurile de matematică i se păreau uşoare, deşi nu prea avea răbdare cu alte lucruri. După facultate, şi după câţiva ani în care câştigase mai puţin de 30.000 de dolari pe an ca broker la TD Waterhouse, Lahde a fost respins de toate şcolile de afaceri la care candidase. Un an mai târziu povestea s-a repetat - a fost refuzat, pe rând, de Stanford, University of Chicago, Whar- ton School şi Yale. În cele din urmă a fost admis la Anderson School of Management de la UCLA, ultimul student ales de pe lista de aşteptare.

La UCLA, Lahde era iritat de colegii săi mai privilegiaţi, dintre care unii absolviseră şcoli pregătitoare şi universităţi din Ivy League, dar care nu i se păreau deosebit de inteligenţi. Când le-a spus că el absolvise Universitatea de Stat din Michigan, şi nu rivala ei mai prestigioasă, Universitatea din Michigan, i s-a părut că l-au privit cu dispreţ. Nici la cursuri lucrurile nu s-au desfăşurat mai bine. Lahde a fost aproape dat afară când a primit un F la un curs de resurse umane. A dat vina pentru notă pe faptul că pusese la îndoială în repetate rânduri argumentele slabe ale profesorului în timpul dezbaterilor de la curs. Nota F l-a scos din sărite pe Lahde, care îşi plătea singur studiile la o şcoală costisitoare, secătuindu-i economiile de la joburile precedente şi de la activităţile sale extracuriculare, în vreme ce mulţi colegi aveau totul de-a gata datorită familiei lor.

„Din cauza lui, eram pe punctul de a pierde toate lucrurile pentru care muncisem", îşi aminteşte Lahde, referindu-se la profesorul lui.

Primind un avertisment academic după nota sa mică, Lahde a absolvit în 2002, când piaţa muncii era descurajantă.

în timpul său liber de la şcoala de afaceri urmase cursuri ca să devină expert în analiză financiară, pentru a se putea remarca pe piaţă. Printr-o persoană de contact de la UCLA, Lahde a obţinut un post la Roth Capital, o bancă de investiţii de mâna a treia din localitatea învecinată Newport Beach, cunoscută pentru faptul că strângea bani pentru companii mici, de obicei obscure. S-a simţit nefericit din prima zi, arzând de nerăbdare să investească bani, în loc să vândă investitorilor titluri de valoare. Dar în scurt timp Lahde şi-a găsit nişa, selectând un număr de acţiuni câştigătoare pentru clienţi şi învăţând cum să facă reclamă diverselor produse ale firmei.

în toamna lui 2004, Lahde a obţinut un post de analist la Dalton. Steve Persky, patronul fondului speculativ în expansiune, cu capital de 1 miliard de dolari, aflat pe Wil- shire Boulevard din Los Angeles, l-a considerat pe Lahde candidatul cel mai interesat de obţinerea postului dintre cei pe care îi întâlnise. Dar curând Lahde a început să intre în conflict cu şeful său exigent, nemulţumit pentru că Persky îi critica în public pe angajaţi la şedinţele de lucru periodice când le scăpau din vedere fleacuri în activitatea lor. Pe de altă parte, Persky, care îşi denumise firma după prestigioasa şcoală pregătitoare pe care o urmase, era impresionat de munca depusă de Lahde.

Pe vremea aceea, atât Persky, cât şi Lahde erau novici în domeniul pieţei imobiliare. Când a început să lucreze la Dalton, Lahde i-a spus şefului său că se gândea să cumpere un apartament rezidenţial de 600.000 de dolari plătind un avans de 30.000 de dolari, adică 5% din preţ. Persky a părut şocat.

„Vorbeşti serios? Asta e tot ce-ţi cer?" a spus Persky.

„Da, ăsta e standardul", a răspuns Lahde. „Cred că pot obţine un credit ipotecar chiar şi fără nici un avans."

într-o zi, după ce soţia lui Persky i-a spus că voia să înceapă să investească pe piaţa imobiliară efervescentă din Los Angeles, în ciuda faptului că n-avea nici o experienţă în domeniu, Persky a început să-şi facă griji. Câteva săptămâni mai târziu, a citit un articol negativ în revista *Barron's* despre o mare firmă din comitatul învecinat Orange, numită
New Century Financial, care acorda credite ipotecare subpre- mium şi l-a rugat pe Lahde să vadă despre ce e vorba.

Lahde avea ceva cunoştinţe vagi despre companie de pe vremea când lucrase la Roth Capital şi a vorbit cu Rich Eckert, un vechi prieten care încă era analist la firmă, care considera că acţiunile New Century merită cumpărate. Dar Lahde avea propriile dubii cu privire la piaţa locuinţelor şi-i convinsese de curând pe părinţii lui să-şi vândă a doua locuinţă, aflată pe malul unui lac în Michigan. Lahde a petrecut săptămâni la rând analizând compania New Century, dându-şi seama rapid că aceasta avea puţini bani proprii - doar din vânzarea creditelor ei ipotecare unor bănci de pe Wall Street, pentru a fi folosite în fonduri ipotecare, putea New Century să obţină bani ca să facă noi angajamente de împrumut. Lahde a înţeles că, dacă acea piaţă a securizării dispărea vreodată, afacerea firmei New Century avea să se ducă de râpă.

Lahde a făcut săpături în domeniul securizărilor, spunân- du-i lui Persky că nu multe tranşe de fonduri ipotecare păreau că vor rezista dacă creditorii dădeau de necaz. Chiar dacă preţurile locuinţelor nu făceau decât să stagneze, cele mai riscante fonduri tot puteau să fie la ananghie, pentru că proprietarii de locuinţe n-aveau să fie în stare să-şi refi- nanţeze creditele ipotecare.

Lahde a intrat într-o zi în biroul lui Persky şi i-a spus că firma ar trebui să mizeze împotriva întregului comitat Orange, în care dezvoltarea imobiliară şi creditele riscante scăpaseră de sub control. Era o exagerare obişnuită de-a lui Lahde, şi evident imposibilă, dar Persky a fost total de acord cu el. A paria împotriva acţiunilor New Century părea varianta câştigătoare, deşi Lahde l-a prevenit pe Persky că ar putea dura un an sau doi până când lucrurile încetineau şi afacerea ar da roade.

La începutul lui 2005, New Century deţinea cea mai importantă poziţie de vânzare în lipsă a fondului Dalton; în curând avea să i se alăture firma tovarăşă, Accredited Home Lenders. Lahde şi Persky au vizitat o altă companie financiară din comitatul Orange, Downey Savings and Loan, şi au constatat cu uimire că o parte atât de mare din afacerea lor oferea aşa-numite împrumuturi ipotecare cu opţiunea de rată ajustabilă, adică împrumuturi ce le permiteau debitorilor să facă

plăţi lunare care nu acopereau nici măcar costul dobânzii împrumutului. Au început rapid să parieze şi împotriva acţiunilor Downey.

Dar acţiunile au continuat să crească de-a lungul anului 2005, când respectatul investitor în fonduri speculative David Einhorn a cumpărat o poziţie importantă în New Century şi apoi s-a alăturat consiliului de administraţie al companiei. Punând sare pe rana firmei Dalton, New Century a plătit acţionarilor un dividend anual substanţial de 13% din valoarea acţiunilor sale. După vânzarea în lipsă, adică împrumutând şi vânzând acţiunile, Dalton a trebuit să plătească acel dividend investitorilor de la care le împrumutase, ceea ce a sporit pierderile firmei.

Dar Dalton n-a vrut să renunţe, crescându-şi numărul de poziţii pesimiste în 2005 şi în cursul lui 2006, ba chiar cumpărând asigurare prin swap pe risc de credit pentru o serie de actori de pe piaţa imobiliară şi a împrumuturilor ipotecare. Pierderile s-au acumulat, lună după lună. Cu fiecare zi proastă şi cu fiecare telefon furios primit de la investitorii săi, Persky devenea tot mai frustrat.

„Făceam ceea ce credeam că era prudent, dar performanţa mea era modestă, şi mulţi dintre investitorii mei mă ţineau din scurt", spune Persky.

Spiritele s-au încins, iar certurile dintre Persky şi Lahde au devenit din ce în ce mai dese. Când Persky îl critica pe Lahde, care era cu nervii întinşi la maximum pentru că recomandările lui duseseră la pierderi financiare pentru firmă, iar bonusul lui era în pericol, acesta îi riposta adesea şefului, chiar şi în şedinţe publice. În aprilie 2006, Persky ajunsese la capătul răbdării. A vândut toate pariurile pesimiste ale fondului împotriva pieţei locuinţelor, returnând banii clienţilor săi, deşi rămăsese convins că prăbuşirea pieţei imobiliare era inevitabilă. Pur şi simplu nu mai putea suporta. Lahde a fost şocat de decizie, precum şi de hotărârea ulterioară a lui Persky de a-l concedia şi a-i plăti compensaţii pentru doar trei luni, adică aproximativ 30.000 de dolari.

Lahde a rămas convins că piaţa locuinţelor era sortită colapsului. New Centuiy şi alţi creditori începeau să resimtă presiunea din cauză că, pe măsură ce dobânzile creşteau, costurile lor de împrumut se apropiau de cele ale creditelor pe care le acordau clienţilor, limitând profiturile. Era un semn sigur că afacerea lor nu putea să mai reziste.

Experienţa neplăcută de la Dalton a atârnat greu în cariera lui Lahde. Uitându-se pe fereastră la plaja de lângă apartamentul său, a fost tentat să renunţe la domeniul financiar, să-şi găsească o fată şi să plece într-o lungă vacanţă. Dar Lahde s-a gândit că, dacă reuşea să lanseze un fond speculativ propriu dedicat pariului împotriva pieţei imobiliare, câştigul putea fi uriaş.

„Urma să fie o acţiune de doi ani", spune Lahde. „Ştiam că nu puteam să rezist mai mult de atât."

A fondat Lahde Capital în apartamentul lui de 74 de metri pătraţi, poziţionându-şi scaunul de aşa natură încât să aibă o vedere bună asupra apei albastre care sclipea la doar câteva sute de metri depărtare. În unele zile vremea era atât de caldă, încât Lahde lua o pauză şi părăsea apartamentul său încins, care n-avea aer condiţionat, pentru a face o baie în Oceanul Pacific.

Toată vara soarele strălucitor de afară a contrastat puternic cu atmosfera mohorâtă din interiorul apartamentului. Lahde era sigur că piaţa locuinţelor se afla pe marginea prăpastiei, dar se temea că tot felul de firme financiare urmau să fie devastate de prăbuşire. Aşa cum vedea el lucrurile, era pe cale să se dea pe o planşă de surf în faţa unui tsunami. Valul avea să fie imens şi putea să-l doboare înainte să ajungă la ţărm.

Ca să evite acest lucru, Lahde s-a hotărât să cumpere doar protecţie prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare rezidenţiale subpremium din indicele ABX, nu din diverse fonduri de titluri de valoare garantate cu credite ipotecare, ca alţi investitori pesimişti. S-a gândit că indicele ABX era tranzacţionat mai des şi că avea să fie mai uşor să lichideze rapid când lucrurile se dezintegrau în mod cert.

De fapt, Lahde nu ştia prea multe despre dedesubturile contractelor de swap pe risc de credit. La Dalton se concentrase pe New Century şi pe alţi creditori. Persky nu-l lăsase să se ocupe de manevrele de swap pe risc de credit ale firmei. Aşa că Lahde a cerut sfaturi de la câţiva traderi pe care-i cunoştea şi care erau dispuşi să-i acorde mai mult timp.

Lahde a început să abordeze investitori potenţiali pentru strategia lui pe doi ani de a paria împotriva creditelor ipotecare riscante, cerând o investiţie minimă de 5 milioane de dolari, pentru că îşi propusese să înceapă cu cel puţin 100 de milioane de

dolari. Dar fiecare nouă întâlnire se solda cu eşec. Nimeni nu era interesat de argumentele pesimiste ale lui Lahde. Presiunea a crescut; Lahde simţea că avea la dispoziţie doar câteva săptămâni pentru a-şi plasa tranzacţiile înainte ca totul să se destrame.

Într-un moment disperat, l-a tatonat chiar şi pe Persky, care l-a refuzat la rândul lui. Lahde a renunţat cu timpul la cravată şi costum, purtând un tricou polo la întâlnirile cu investitorii şi având o atitudine blazată; era ca şi cum s-ar fi dat bătut.

„Andrew nu este tipul cel mai nimerit care să te convingă să investeşti", spune dr. Norman Zada, unul dintre cei cărora Lahde le-a solicitat o investiţie. Zada, fondator al publicaţiei *Perfect 10,* o revistă pentru adulţi care prezenta femei dispuse să pozeze goale, dar nedispuse să-şi facă operaţii estetice, a ignorat rugăminţile lui Lahde luni de zile, până când în sfârşit i-a dat nişte bani. „E tânăr şi puţin ciudat... şi pare cam stresat în societate."

La început, Lahde n-a reuşit să-i convingă pe brokeri să încheie cu el acorduri ale Asociaţiei Internaţionale de Swapuri şi Instrumente Derivate şi să joace rolul de parteneri contractuali ai noii sale firme, ceea ce-l punea în imposibilitatea de a cumpăra contractele de swap pe risc de credit pe care le râvnea atât de mult. Brokerii spuneau că firma lui era prea mică. Lahde nici măcar n-avea prea mulţi bani proprii de investit, ceea ce înrăutăţea lucrurile. Avea o avere de doar 150.000 de dolari şi avea nevoie de o mare parte din ei ca să achite facturile firmei, fără a pune la socoteală propriile sale cheltuieli curente.

După săptămâni în care eşecurile s-au ţinut lanţ, Lahde a găsit calea prin care să-i convingă pe nişte brokeri de la
Lehman Brothers să analizeze posibilitatea de a-i vinde contracte de swap pe risc de credit, spunându-le că sume mari urmau să intre şi că în scurt timp avea să gestioneze 100 de milioane de dolari sau mai mult de atât. Aceştia au privit oferta cu scepticism, dar au început să lucreze la complicatele acorduri comerciale, în caz că avea să facă rost de bani.

Până în noiembrie, Lahde reuşise să strângă 2 milioane de dolari de la câţiva investitori, dar cursa îl epuizase şi nu părea că va fi capabil să găsească alţi investitori. Luându-şi inima-n dinţi, i-a întrebat pe brokerii de la Bear Stearns şi Lehman dacă putea să înceapă să plaseze tranzacţii cu banii pe care-i avea deja. Le-a amintit că firma avea negreşit să crească rapid şi a scos în evidenţă cât de mult lucraseră deja la acordurile complexe. De ce să fie aruncate la gunoi? a argumentat Lahde.

A ales un moment oportun pentru solicitare. La sfârşitul lui 2006, firmele de pe Wall Street storceau ultima picătură din piaţa locuinţelor. După ce au stat în cumpănă, persoanele lui de contact de la Lehman Brothers şi de la Bear Stearns au căzut de acord să-i vândă contracte de swap pe risc de credit, câtă vreme documentaţia era aprobată de superiorii lor. Dar au insistat ca departamentele lor de credit să autorizeze fiecare tranzacţie efectuată de Lahde, ca un părinte care insistă să-l însoţească pe un şofer începător.

Într-o zi de noiembrie, puţin după ora 5:30 dimineaţa, telefonul a sunat în dormitorul lui Lahde, care s-a trezit buimac. Brokerul lui de la Lehman Brothers l-a sunat să-i spună că documentaţia era gata şi că putea să înceapă să tranzacţioneze. Nu doar atât, dar contractele de asigurare prin swap pe risc de credit pe care le voia erau atât de nepopulare, încât Lahde avea chiar să primească un comision anticipat dacă era de acord să plătească prime regulate la această asigurare pentru credite ipotecare riscante. Lahde a bâjbâit cu telefonul pe întuneric, încercând să-şi dea seama care erau implicaţiile cotaţiei.

„Vrei tranzacţia?" l-a întrebat brokerul.

„Dă-i bătaie", i-a răspuns Lahde, apoi s-a întors pe partea cealaltă şi a adormit la loc.

În următoarele câteva săptămâni, Lahde a obţinut mai multă protecţie pentru tranşele de indice ABX, de la cele cu calificativ BBB- până la cele cu calificativ AA, concentrân- du-se pe credite ipotecare acordate în prima jumătate a lui 2006, când piaţa atinsese punctul culminant.

Dar Lahde era tot mai stresat pe măsură ce se apropia anul nou. Angajase un asociat la firma lui, datora onorarii juridice, iar economiile lui scăzuseră la 100.000 de dolari. Chiar şi după ce a mai strâns încă 1,5 milioane de dolari şi a cumpărat şi mai multe contracte de swap pe risc de credit, deţinea protecţie pentru credite ipotecare de doar 17 milioane de dolari, o cifră atât de

modestă după standardele de pe Wall Street, încât era jenantă. Afacerea vieţii îi scăpa printre degete. Dacă nu reuşea să strângă o sumă serioasă, Lahde avea să fie nevoit să-şi închidă firma şi să-şi caute un loc de muncă.

Un prieten l-a sunat şi i-a spus pe şleau: broşurile cu sinteza ipotezei sale de investiţie pe care le trimitea investitorilor potenţiali îl făceau să pară un amator. Lahde a trebuit să-i dea dreptate.

Cu o săptămână înainte de Crăciun, Lahde s-a aşezat la biroul său de sticlă rotund, care servea şi ca masă de sufragerie, ca să-şi refacă materialele de marketing. S-a ţinut de treabă, scriind şi rescriind prezentarea, din nou şi din nou. Şi-a anulat planurile de Crăciun. Imaginează-ţi că sunt într-un submarin şi imposibil de contactat, i-a spus el mamei sale. Lahde a petrecut mai multe nopţi albe, inclusiv una în noaptea de revelion, terminând în cele din urmă pe 7 ianuarie. Materialele de marketing arătau acum impresionant. Dar nu era sigur că avea destul timp ca să-i reuşească afacerea.

La sfârşitul lui 2006, Paulson era în continuare optimist. Aştepta ca afacerea lui să înceapă în sfârşit să funcţioneze, în noiembrie n-a mai acceptat investitori în noul său fond, Paulson Credit Opportunities Fund. Strânsese 700 de milioane de dolari şi îi cheltuise pe toţi pe diverse protecţii ipotecare. Paulson a lansat imediat un fond geamăn pentru a face aceleaşi pariuri, cu toate că afacerea lui, deşi profitabilă, nu era un mare succes.

Ca să se elibereze de stres, petrecea ore în şir înotând şi navigând în Southampton şi jucând tenis cu prietenul său Tarrant, etalând un serviciu impresionant. Ca să-şi menţină angajaţii destinşi şi optimişti, Paulson adopta uneori un fals accent britanic, păcăleală pe care a făcut-o odată de-a lungul întregii cine cu un client. Paulson a început o întâlnire despre domeniul imobiliar cu o imitaţie perfectă a unei reclame de la televizor de pe vremea aceea:

„Tocmai ai declarat faliment? N-ai job? Nici o problemă! Avans zero!"

Cu tot calmul său însă, începea să-şi facă griji. Dacă piaţa subpremium chiar se prăbuşea - cine avea să fie tras la răspundere pentru asigurarea de miliarde de dolari pe care el o cumpăra?

„Nu ştiam cine ni le vindea pe toate", îşi aminteşte Rosenberg, care tranzacţiona cu bănci de investiţii, nu direct cu cei care vindeau asigurări firmei Paulson & Co. „Dar, dacă vânzătorii dădeau de necaz, băncile de investiţii urmau să aibă de suferit."

Temerile legate de starea de sănătate a brokerilor săi l-au făcut pe Pellegrini să creeze conturi separate pentru firmă la diverse bănci şi să deconteze zilnic poziţiile către partenerii săi comerciali.

Perspectiva lui Paulson asupra sistemului financiar a devenit de-a dreptul sumbră când un nou consilier i-a captat atenţia. Paulson a dat peste un buletin informativ publicat de un economist obscur din suburbia New Jersey-ului numit A. Gary Shilling, care prevestea lucruri

funeste pentru economie. Paulson a fost atât de fascinat de previziune, încât l-a rugat pe Rosenberg să-l sune pe Shilling şi să-l invite ca să stea de vorbă. Shilling îşi petrecuse mai bine de un deceniu publicând un buletin informativ şi articole periodice, de obicei cu o temă unică: vremurile grele bat la uşă, vindeţi totul! Majoritatea oamenilor au respins avertismentele lui Shilling, râzând de el câteodată. Niciodată nu fusese sfârşitul la fel de aproape cum anticipase Shilling

.Paulson venea din domeniul fuziunilor - nu ştia că Shilling era versiunea de pe Wall Street a lui *Petrică şi lupul*. Când Shilling s-a întâlnit cu Paulson şi a prezis o prăbuşire a preţurilor locuinţelor şi o creştere bruscă a executărilor silite ale creditelor ipotecare, Paulson a devenit atent.

Shilling, un tip de 70 de ani cu sprâncene stufoase şi cu creştetul pleşuv, purta adesea batiste de un roşu-aprins în buzunarul sacourilor lui albastre. A subliniat în faţa echipei lui Paulson că piaţa subpremium nu era o zonă marginală, ci una cheie, care stătea la baza întregii pieţe imobiliare. Când avea să se ducă la fund, acelaşi lucru avea să se întâmple cu piaţa locuinţelor, antrenând după ele multe alte lucruri.

„Dumnezeule, dacă ai dreptate, sistemul financiar se va face praf, i-a spus Paulson lui Shilling, după încă o prezicere sumbră în faţa unei săli pline de analişti ai lui Paulson.

„Da, John, se va face praf."

Shilling, care-şi aducea bine aminte de lacrimile din ochii tatălui său în timpul Marii Crize Economice, a prezis că preţurile locuinţelor urmau să scadă cu 37%.

„Chiar crezi c-o să ajungă atât de rău?" l-a întrebat Paulson după o altă prezicere sumbră.

„Sunt cât se poate de sigur."

Paulson a început să se concentreze pe relaţiile de interdependenţă şi asupra modului în care necazurile pentru debitorii subpremium puteau să doboare piaţa locuinţelor, care la rândul ei putea să dărâme sistemul financiar şi economia mondială.

Ar putea să se termine foarte urât. Trebuie să ne extindem afacerea.

Dar nici chiar Paulson nu şi-a dat seama cât de repede avea să se împlinească predicţia lui.

11

La începutul lui 2007, un trader de la o bancă importantă i-a telefonat de urgenţă lui Paolo Pellegrini, dornic să-l ajute. Preţurile unora dintre obligaţiunile ipotecare pentru locuinţe scăzuseră un pic, avantajând poziţiile firmei Paulson & Co. Dar traderul i-a amintit lui

Pellegrini că preţul aceloraşi investiţii subpremium scăzuse la sfârşitul lui 2005, apoi se redresase rapid. Se putea întâmpla din nou, ceea ce avea să-l coste pe Paulson micul profit pe care reuşise să-l obţină din tranzacţie, l-a avertizat el.

„De ce nu ne vindeţi înapoi poziţiile, ca să le cumpăraţi mai ieftin în martie?" l-a sfătuit traderul pe Pellegrini.

Pellegrini era convins că partenerul său comercial încerca să planteze sămânţa îndoielii. Dacă Pellegrini i-ar fi urmat sfatul şi ar fi lichidat poziţiile, traderul ar fi putut să scape de asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o vânduse firmei Paulson & Co. Sau poate că încerca să-l descurajeze pe Paulson să mai cumpere protecţie, având în vedere presiunea pe care o punea pe investiţiile ipotecare deţinute de banca traderului.

„De fapt, nu ştiu câtă mai avem", i-a răspuns Pellegrini. „S-ar putea să fi vândut deja."

Pellegrini se făcea că nu ştie nimic. Ştia că şeful lui creştea discret miza pariului, în loc să-şi încaseze câştigurile, investind banii care soseau zilnic de la noi investitori. Ba chiar Paulson îl pusese pe Rosenberg să cumpere asigurare de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare cu un calificativ ridicat A - investiţii pe care alţii le considerau relativ sigure -, nu doar obligaţiuni BBB.

Lui Paulson i se părea evident că piaţa imobiliară era gata să clacheze. Debitorii cu credite suspecte începeau să întâmpine dificultăţi la plata împrumuturilor. HSBC şi alte firme se confruntau cu probleme, iar creditorii de împrumuturi subpremium, îngrijoraţi că rămâneau fără debitori, scădeau standardele de subscriere, deja joase, ca să acorde împrumuturi ipotecare celor cu credit şi mai slab.

în ciuda acestor motive de îngrijorare, băncile de investiţii concurau între ele ca să-şi atragă creditori subpremium, de parcă alegeau ultimele nestemate dintr-un cufăr cu bogăţii. în ianuarie 2007, Stanley O'Neal şi Merrill Lynch au anunţat cu surle şi trâmbiţe că încheiaseră un acord pentru a cumpăra cu 1,3 miliarde de dolari First Franklin Financial, unul dintre cele mai mari companii de credite ipotecare subpremium; Merrill avea acum împrumuturi de peste 11 miliarde de dolari, deşi economiştii din cadrul firmei prezeseră ei înşişi o scădere a preţurilor locuinţelor cu peste 5%. Morgan Stanley şi Deutsche Bank, având împrumuturi proprii de miliarde de dolari acordate unor debitori cu credit dubios, au cumpărat şi ele companii care acordau credite subpremium.

Paulson citea despre toate aceste lucruri pe terminalul Bloomberg şi nu-i venea să creadă. A pus mâna pe telefon ca să discute cu vechiul său prieten Howard Gurvitch.

„N-are nici o noimă... Ăştia sunt, chipurile, tipii deştepţi."

Dar până în acel moment preţurile obligaţiunilor ipotecare nu scăzuseră foarte mult, iar obligaţiunile garantate cu creanţe alcătuite din credite riscante cu calificativ BBB abia dacă se urneau din loc, ceea ce-l împiedica pe Paulson să facă prea mulţi bani.

Oare când o să se prindă şi piaţa ? s-a gândit el.

Pe Paulson îl scotea din minţi mai ales New Century Financial. A doua companie ca mărime din ţară în ceea ce priveşte acordarea de credite pentru debitori cu profil îndoielnic înregistra venituri record şi se bucura de o creştere a preţului acţiunilor sale, deşi alţi creditori de pe piaţa subpremium semnalau dificultăţi tot mai mari. Unii cumpărători de locuinţe nu achitau nici măcar ratele de la început. Cu toate acestea, New Century susţinea că rezultatele lor sunt din ce în ce mai bune. Directorii de la New Century au explicat că subscrierile lor erau mai riguroase decât ale competitorilor, permiţându-le să preia cote de piaţă pe măsură ce concurenţa se clătina.

Paulson nu credea aşa ceva. L-a rugat pe un analist să urmărească împrumuturile făcute de New Century; a descoperit că împrumuturile ipotecare acordate întâmpinau *mai multe* probleme decât cele ale concurenţilor, nu mai puţine, ceea ce i-a întărit bănuielile lui Paulson.

„Mint de-ngheaţă apele. Pur şi simplu nu-i posibil!" i-a spus Paulson lui Pellegrini, mult mai agitat decât de obicei, după încă o zi iritantă în care văzuse cum crescuseră acţiunile New Century. „Ăştia îi jecmănesc pe bieţii oameni!"

La începutul lui ianuarie, când Paulson a vândut în lipsă acţiunile companiei, pariind că urmau să scadă, competitorii au râs batjocoritor. Cel mai mare acţionar

de la New Century era David Einhorn, mult lăudatul investitor şi campion de poker, care-l avea printre clienţii fideli pe Michael J. Fox.

Un agent de vânzări l-a sunat pe Rosenberg ca să-l avertizeze.

„Îţi dai seama că Einhorn este în consiliul de administraţie de la New Century?" l-a întrebat el. „Face verificări prealabile riguroase."

Respectul pe care New Century îl impunea pe Wall Street îl irita pe Paulson. La fiecare câteva ore se ridica şi se ducea la biroul lui Rosenberg ca să verifice tranzacţiile şi să primească un update despre comunicările de pe piaţă. Câteodată Paulson îşi trăgea un scaun şi-şi punea picioarele pe birou, uitându-se la CNBC pe un ecran din apropiere.

Calmul aparent al lui Paulson îi liniştea pe angajaţii săi. Dar de fapt începuse nerăbdător numărătoarea inversă până pe 7 februarie, ziua în care era planificat ca New Century să-şi facă publice rezultatele din 2006. Poţi minţi despre câştigurile din primul trimestru, al doilea trimestru şi al treilea trimestru, era de părere Paulson, dar rezultatele de la sfârşitul anului sunt evaluate de o firmă de audit contabil, care obligă compania să prezinte cifrele reale.

În după-amiaza zilei de 7 februarie, aşezat la biroul său cu o pungă de cireşe roşii în faţă, Paulson l-a văzut pe Andrew Hoine venind spre el aproape în pas alergător. Hoine a aşezat pe biroul lui Paulson un comunicat de presă de la New Century şi l-a urmărit cum digera veştile: New Century raportase o pierdere neaşteptată în al patrulea trimestru din 2006.

„John, tipii ăştia se duc pe copcă!" a izbucnit Hoine entuziasmat.

Paulson, uitându-se pe deasupra ochelarilor săi cu ramă de baga, a citit următoarele: atât de mulţi dintre debitorii firmei New Century începuseră să aibă probleme cu plata împrumuturilor lor, încât compania era forţată să ia înapoi împrumuturi pe care le vânduse mai multor bănci, reducând profiturile de aproape un an întreg pe care compania le raportase anterior. S-a dovedit că New Century *era* fix la fel ca ceilalţi creditori din sectorul subpremium.

Paulson l-a privit pe Hoine, chipul său senin arătând că i se luase o piatră de pe inimă.

„În sfârşit."

Vestea a fost ca un duş rece pentru investitori. A doua zi, acţiunile de la New Century au scăzut cu 36% la un volum imens de tranzacţionare, primul mare succes al lui Paulson.

De dimineaţă, când a început tranzacţionarea obligaţiunilor, Rosenberg l-a sunat pe un broker ca să afle cea mai recentă cotaţie pentru indicele ABX. Răspunsul l-a lăsat cu gura căscată.

„Poftim?! Ai spus că a scăzut cu 5 puncte?!"

Paulson deţinea asigurare pentru credite ipotecare subpremium de 25 de miliarde de dolari. Aşadar o modificare de 1% în indicele ABX - adică fiecare scădere de 1 punct - aducea un profit de 1% pentru firmă. Asta însemna în jur de 250 de milioane de dolari. Modificarea de 5 puncte însemna că Paulson & Co. tocmai încasase 1,25 miliarde de dolari - cu 250 de milioane de dolari mai mult decât câştigase George Soros cu legendarul său pariu împotriva lirei sterline. Şi totul într-o singură dimineaţă!

Paulson urmărea evoluţia indicelui ABX în biroul său şi a rămas fără cuvinte în faţa cifrelor care se perindau pe ecran.

„E incredibil", a murmurat el.

Paulson a reuşit să-şi stăpânească emoţiile, chiar dacă indicele ABX s-a afundat şi mai tare în următoarele săptămâni. Angajaţii surprindeau însă câteodată crâmpeie din entuziasmul lui tot mai mare. Când pleca la sfârşitul zilei, avea adesea un zâmbet larg pe faţă. în loc să-şi muştru- luiască echipa pentru micile ei greşeli, Paulson a devenit tolerant.

într-o după-amiază în luna februarie, după încheierea tranzacţiilor, Paulson a intrat în biroul lui Hoine şi s-a aşezat pe un scaun lângă el, stând picior peste picior şi afişând un zâmbet ştrengăresc. Lent, îşi ridica şi apoi îşi cobora mâinile pe cotieră, fără să scoată un cuvânt, surâsul transformându-i-se într-un zâmbet larg. Hoine nu trebuia să întrebe - era încă o zi bună.

Paulson şi câţiva membri din echipă urmăreau indicele ABX pe ecranul calculatorului lor. Celelalte investiţii ale sale, de pildă pariurile împotriva obligaţiunilor ipotecare subpremium şi diverse obligaţiuni garantate cu creanţe, erau mai dificil de

urmărit, pentru că nu erau tranzacţionate atât de frecvent şi nu erau monitorizate printr-un indice.

Ca să-şi facă o idee despre situaţia în care se afla întregul portofoliu, managerul de risc al firmei, Adam Katz, venea de două ori pe zi ca să-i arate lui Paulson un document care prezenta evoluţia pentru fiecare poziţie. Simpla imagine a lui Katz apropiindu-se de biroul lui Paulson le provoca palpitaţii angajaţilor fondului, după cum clopoţelul camionetei cu îngheţată accelerează pulsul unui copil. Erau conştienţi de faptul că, cu cât firma o ducea mai bine, cu atât bonu- surile lor aveau să fie mai mari. Unii angajaţi îl scrutau pe Paulson ca să-i vadă reacţia, dar de obicei acesta era greu de citit.

Mulţi dintre clienţii lui Paulson nu erau conştienţi de problemele tot mai mari ale creditelor ipotecare subpremium, ştire care încă nu captase atenţia presei. Câteva săptămâni mai târziu, după ce clienţii au primit o scrisoare în care erau prezentate rezultatele fondului pentru luna februarie, Jim Wong, cel care se ocupa de relaţia cu investitorii, a primit un telefon de la un client important care părea derutat.

„E cumva o greşeală de tipar? E vorba de 6,6%, nu 66%, nu-i aşa?"

Dar nu era o greşeală - fondul lui Paulson crescuse cu 66% doar în luna aceea. Investitorilor nu le venea să creadă. Paulson nu se apropiase niciodată de 66%, nici măcar pe un an întreg. Unii investitori au rămas atât de surprinşi, încât Wong şi echipa lui au fost nevoiţi să repete că cifra era într-adevăr corectă.

„Voiau s-o audă din nou, să fie siguri că e pe bune", îşi aminteşte Wong. „Erau şocaţi."

Wong se simţea din ce în ce mai puţin confortabil prezentând rezultatele, fiind sigur că investitorii n-aveau să-l creadă ori aveau să presupună că firma făcuse ceva nemaipomenit de riscant pentru a produce asemenea profituri.

„Era pur şi simplu atât de bizar încât mă simţeam stânjenit", îşi aminteşte el.

în scurt timp panica s-a răspândit în restul lumii financiare. Pe imensul ring bursier de la Morgan Stanley din Midtown Manhattan, reprezentanţii fondurilor speculative dădeau telefoane urgente brokerilor lor, cu disperare în voce.

„Am ratat ocazia!" s-a răstit un investitor la telefon, frustrat că nu cumpărase deloc asigurări ipotecare. Alţii abia dacă auziseră de obligaţiuni garantate cu creanţe şi swapuri pe risc de credit şi cereau să li se explice neîntârziat. Telefonau şi traderi de la marile bănci, ca Citigroup, Merrill Lynch şi UBS, nerăbdători să pună mâna pe asigurări prin swap pe risc de credit. Achiziţiile au făcut ca preţul indicelui ABX să scadă şi mai mult, sporind starea de anxietate.

în sfârşit, afacerea lui Paulson funcţiona. Cele două fonduri speculative ale sale cheltuiseră aproximativ 1 miliard de dolari ca să cumpere protecţie prin swap pe risc de credit pentru o selecţie de investiţii în credite ipotecare subpremium în valoare de 11 miliarde de dolari. Fondul său de achiziţii şi fuziuni şi alte fonduri ale sale au cheltuit încă 1 miliard de dolari pentru asigurări de credite ipotecare valorând alte 14 miliarde de dolari. Deja dobândise câştiguri extraordinare, de aproximativ 2 miliarde de dolari.

Băncile şi alte instituţii îi datorau acum lui Paulson sume de bani importante. Unii s-au opus să-i plătească toţi banii respectivi lui Paulson înainte de expirarea contractelor de swap pe risc de credit. Pellegrini şi echipa lui au insistat însă, citând termenii contractelor lor, iar banii au fost transferaţi. Una dintre bănci a încercat să-l facă pe Paulson să nu-şi îndeplinească obligaţiile de plată, dar până la urmă a dat înapoi şi a înregistrat tranzacţia garanţiei prevăzute, o imensă opţiune la cumpărare în marjă inversă. Amatorii îi strângeau cu uşa pe profesionişti.

Paulson a vândut o mică parte din protecţia prin swap pe risc de credit ca să aibă nişte profituri garantate, dar a păstrat marea majoritate, convins că pe piaţa locuinţelor se pregăteau lucruri mult mai grave. Afacerea devenise însă mult mai riscantă. Când costul asigurării ipotecare era un chilipir, Paulson putea să plătească foarte puţin pentru protecţie, riscul fiind limitat. Dar acum, când indicele ABX scăzuse de la 100 la 60, Paulson avea mult mai mult de pierdut - indicele putea să revină cu uşurinţă la 100. Dacă preţul investiţiilor ipotecare îşi revenea, Paulson ar fi ajuns cunoscut drept investitorul care a lăsat afacerea anului să-i scape printre degete. Pe zi ce trecea, Pellegrini a devenit tot mai neliniştit de această perspectivă. în cele din urmă, a intrat în biroul lui Paulson cu o recomandare.

„Ar trebui probabil să facem nişte vânzări, John."

Paulson l-a privit pe Pellegrini drept în ochi şi i-a dat un răspuns scurt: „Nu".

Pellegrini ştia că n-are sens să protesteze. A plecat dezamăgit.

În scurt timp, temerile lui Pellegrini s-au dovedit justificate, când a devenit limpede că industria făcea front comun în sprijinul creditelor ipotecare subpremium. Cei care aveau cel mai mult de pierdut, ca Bear Stearns, păreau cei mai dornici să sară în apărarea pieţei. Firma era al cincilea cel mai mare distribuitor de credite ipotecare subpremium şi-şi genera o parte importantă din profituri din tranzacţionarea acestor împrumuturi. De asemenea, Bear opera două mari fonduri speculative conduse de investitorul Ralph Cioffi, care deţinea toate aceste creanţe.

Gyan Sinha, cel mai important analist ipotecar de la Bear, a convocat o teleconferinţă urgentă cu clienţii ca să discute despre indicele ABX. Paulson şi Pellegrini erau printre cei care-l ascultau cu atenţie pe Sinha adresându-se celor 900 de investitori. Majoritatea îi sorbeau fiecare cuvinţel, dornici să primească sfaturi despre cum să se confrunte cu piaţa care se prăbuşea.

Sfatul lui Sinha a fost direct: „E timpul să cumpăraţi indicele", potrivit unui participant de la teleconferinţă. Conform modelelor de la Bear, „piaţa a reacţionat exagerat" la ştirile despre HSBC şi New Century. Nu mai exista nimic nou la care să reacţioneze investitorii, a repetat Sinha.

Lui Paulson nu-i venea să creadă ce auzea. În timpul sesiunii de întrebări şi răspunsuri, a fost tentat să-l contrazică pe Sinha, dai[1] s-a abţinut, nedorind încă să le dezvăluie celorlalţi prea multe despre manevrele sale.

Paulson îşi aminteşte că „[Sinha] a spus: «Datoria mea este să le spun oamenilor cât de supravândută este piaţa». A trebuit să-mi muşc limba".

Sinha a aruncat vina pentru lichidări pe vânzările masive făcute de investitori lipsiţi de experienţă, care nu lucraseră niciodată cu credite ipotecare. Părea să fie un atac direct îndreptat către echipa lui Paulson.

‚Aproape toată evoluţia preţului poate fi pusă numai şi numai pe seama unor vânzări dictate de emoţii", a continuat Sinha. „Poate că sunt naiv şi ar trebui într-adevăr să încetez să mă gândesc la valoarea fundamentală a tuturor acestor pieţe."[1]

Pentru Paulson, Sinha era un optimist incurabil. Pellegrini avea o părere mai puţin măgulitoare.

„Era un mare mincinos", spune Pellegrini.

Şi alţii au sărit în ajutorul creditelor ipotecare subpremium, încercând o redresare a indicelui ABX. La o conferinţă din industrie organizată la hotelul Roosevelt din New York la sfârşitul lui februarie, atât Cioffi, cât şi Ricciardi au făcut comentarii încurajatoare despre piaţă. Unii strâmbau din nas că Paulson şi alţi pesimişti erau „investitori amatori", care nu înţelegeau de fapt piaţa.

Apoi, Sam DeRosa-Farag, preşedintele fondului speculativ Ore Hill Partners, a ţinut un discurs prin care îi îndemna pe sutele de investitori să-şi accelereze achiziţiile. Deşi îi aşteptau vremuri grele, viitorul pe termen scurt arăta roz.

„Nu ne asumăm suficiente riscuri", a spus el. „Suntem cu toţii doar o adunătură de fricoşi."

La biroul său, Rosenberg a primit telefoane de la traderi care transmiteau mai departe zvonuri despre fonduri rivale care se pregăteau să cumpere investiţii imobiliare.

„Cerberus o să fie unul dintre cumpărători", i-a spus un trader lui Rosenberg, referindu-se la giganticul fond speculativ din New York. „Sunt o mulţime de bani la mijloc."

Rosenberg a devenit agitat - poate că traderii aveau dreptate în legătură cu toţi banii care erau gata să intre în joc. Dacă Paulson nu vindea acum, mai târziu putea să fie prea târziu.

„Am auzit c-ar fi o mulţime de cumpărători", i-a spus Rosenberg lui Paulson într-o dimineaţă. Paulson părea amuzat de zvonuri. A ridicat un teanc de hârtii în mâini şi i-a arătat o cifră de pe o foaie.

„Brad, care a fost preţul mediu al locuinţelor luna trecută?"

Logica era evidentă: preţurile locuinţelor erau încă prea mari, şi acum scădeau în sfârşit. Nu era momentul să-şi piardă curajul.

Dar indicele ABX continua să se redreseze. A trecut de 70, a ajuns la 75 şi a crescut până la 77 la mijlocul lui mai, înjumătăţindu-i câştigurile lui Paulson. Creşterea a survenit chiar şi după ce New Century a anunţat că nu-şi putea plăti creditorii şi apoi a cerut

protecţie împotriva falimentului. Părea că pieţele ipotecare scăpaseră de ce era mai rău.
în spatele redresării se aflau investitori precum John Devaney, care mai demult renunţase la creditele ipotecare subpremium, dar acum le considera valoroase şi s-a grăbit să se implice. în adolescenţă, Devaney fusese exmatriculat dintr-un internat pentru că se ţinea de petreceri şi trecuse prin fel de fel de experienţe în urma divorţului părinţilor săi.

Dar în 1999 a pus bazele unei firme cu sediul în Florida, Key Biscayne, United Capital Markets, care în scurt timp a devenit unul dintre cei mai mari traderi de obligaţiuni „garantate cu active" - obligaţiuni garantate cu fluxuri de numerar de la cărţi de credit şi închirieri. În timp ce alţii dădeau bir cu fugiţii, Devaney era expert în cumpărarea investiţiilor neatractive, inclusiv credite ale constructorilor de case mobile şi închirieri de aeronave după atacurile teroriste din 11 septembrie.

în 2007, Devaney se putea lăuda cu o avere de 250 de milioane de dolari. Când nu zbura cu avionul său privat Gulfstream sau când nu-şi pierdea vremea în reşedinţa sa victoriană de 1.500 de metri pătraţi din Aspen, Devaney primea oaspeţi pe iahtul său de 40 de metri, *Positive Carry,* numit după termenul de pe piaţa obligaţiunilor care însemna să împrumuţi bani cu dobândă mică şi să-i investeşti cu dobândă mai mare. La conferinţe sponsoriza spectacole date de actorul Jay Leno şi de formaţii precum Counting Crows şi The Doobie Brothers. La un concert caritabil cu tematica anilor '70 pe care l-a sponsorizat pentru o organizaţie locală Boys & Girls Club, Devaney şi-a făcut apariţia îmbrăcat ca Elvis Presley plin de strasuri, iar soţia lui, Selene, era în rol de divă disco.

Devaney şi-a decorat pereţii reşedinţei cu picturi de Renoir, Cezanne şi alţi mari artişti. A donat bani pentru diverse cauze, de la programe de alfabetizare la partidul republican, devenind un actor de prim-plan în lumea mondenă din Florida.

în domeniul financiar, unii erau deosebit de entuziasmaţi de abilităţile sale de tranzacţionare.

„Nu cred că există cineva din branşă care nu şi-ar dori să fie John Devaney", a declarat pentru *The New York Times* Mark Adelson, pe vremea aceea analist senior la Nomura Securities din New York, „să aibă intuiţia şi curajul de a face ce-a făcut el, precum şi competenţele manageriale şi analitice de a duce proiectul până la capăt".

în 2006, Devaney avea un fond speculativ de 600 de milioane de dolari care era pe val, realizând câştiguri anuale ameţitoare de 60%. S-a opus însă achiziţiei de investiţii ipotecare riscante, mergând până într-acolo încât îi tachina pe cei care cumpărau.

„Personal, detest creditele subpremium - şi, într-un fel, sper să se ducă totul pe copcă", a spus Devaney, la începutul lui 2007, la o conferinţă din industrie.

însă, când investitorii au început să se agite după prăbuşirea New Century, Devaney a adulmecat posibilitatea unor tranzacţii avantajoase. în cursul primăverii a cheltuit aproape 200 de milioane de dolari ca să cumpere ceea ce el considera că erau investiţii ipotecare subpremium de calitate mai bună. Nu toate creditele ipotecare subpremium erau periculoase, orice-ar fi spus investitori precum Paulson.[2]

„Vai, vai! încă o bârfă picantă despre New Century. Oh, Doamne!" i-a spus Devaney unui reporter pe un ton iste- ric-zeflemitor, bătându-şi joc de panicarzi.[3]
în ianuarie, la o conferinţă dedicată titlurilor de valoare subpremium la hotelul Venetian din Las Vegas, Rosenberg stătea de vorbă cu un bancher în afara unei săli de conferinţă, când un investitor s-a apropiat şi a relatat o conversaţie tulburătoare pe care o avusese în seara precedentă cu nişte traderi de la Bear Stearns.

„Nu-i aşa de simplu să vinzi în lipsă credite ipotecare", i-ar fi spus unul dintre traderii de la Bear Stearns investitorului. „Un recuperator de creanţe nu poate pur şi simplu să cumpere credite ipotecare dintr-un fond, aşa că voi n-o să fiţi niciodată capabili să recuperaţi banii" pe contractele de asigurare.

S-a dovedit că Bear Stearns deţinea o companie de „recuperare de creanţe" numită EMC Mortgage Corp., care strângea ratele lunare ale proprietarilor de locuinţe. Dacă EMC înlocuia într-un fond ipotecar creditele ipotecare cu randament slab cu unele mai solide, sau dacă adăuga bani în fond, putea să se asigure că fondul avea suficient flux de numerar ca să-şi plătească toţi investitorii, ceea ce ar fi făcut ca asigurările lui Paulson să nu valoreze doi bani.

La aceeaşi conferinţă, un alt investitor sceptic, Kyle Bass, i-a transmis apoi lui Pellegrini un comentariu

la fel de sumbru, pe care spunea că-l auzise rostit de traderul ipotecar principal de la Bear Stearns, Scott Eichel, într-un bar aglomerat.

Eichel a negat apoi că s-ar fi lăudat cu vreo asemenea manevră, spunând că pur şi simplu îi avertiza pe investitorii sceptici de un lucru la care ar fi trebuit să fie prudenţi. Dar Pellegrini era deja cu ochii-n patru. Luni de zile se frământase gândindu-se cum ar putea câştigurile firmei să fie prădate de un actor de pe piaţă, şi se întreba dacă băncile de investiţii ar putea să ia măsuri ca să consolideze fondurile de credite ipotecare.

„Am început să-mi fac griji pentru că mă gândeam ce-aş fi făcut eu dacă eram în locul celor de la Bear Stearns", spune Pellegrini.

Plecat în vacanţa de Crăciun în Jackson Hole cu fiul său mai mare, Pellegrini, din vârful unei părtii de schi, a avut o teleconferinţă cu directori de la Markit Group, care dezvoltau indicele ABX, sugerându-le să clarifice ce implicaţii ar avea manipularea indicelui. Dar aceştia au plasat responsabilitatea în sarcina unui grup din industrie, ISDA, care reprezenta traderii acestor instrumente de piaţă complexe, iar grupul nu a oferit niciodată un răspuns preocupărilor lui Pellegrini.

În New York, pe când Rosenberg încheia o nouă achiziţie de protecţie ipotecară, un trader de la Bear Stearns a făcut un comentariu neobişnuit: „Avem un document pe care vrem să ţi-l trimitem".

Oh, nu miroase-a bine, s-a gândit Rosenberg.

Citindu-l cu atenţie lângă fax, Rosenberg a văzut că Bear Stearns îşi rezerva dreptul să lucreze cu EMC ca să-şi ajusteze creditele ipotecare. Rosenberg i-a arătat imediat documentul lui Pellegrini. Demoralizaţi, el şi Rosenberg l-au sunat pe Eichel, avertizându-l să nu se amestece în afacerea cu credite ipotecare.

„Un birou de tranzacţionare n-ar trebui să-i spună unui recuperator de creanţe ce să facă", i-a răspuns Pellegrini categoric.

„Paolo, dar *avem* dreptul", i-a replicat Eichel. „Citeşte documentele."Un trader senior a spus că Bear Stearns propunea noii termeni grupului ISDA. Ajustarea împrumuturilor la care debitorii întâmpinau dificultăţi de rambursare putea constitui o reclamă eficientă pentru Bear Stearns - firma crease deja aşa-numita Brigadă Sub Acoperire* EMC, o echipă care colabora cu grupurile comunitare locale pentru modificarea împrumuturilor pentru locuinţe ale debitorilor restanţieri.

Pellegrini şi Rosenberg i-au adus documentul lui Paulson, care a părut la fel de şocat. L-a convocat pe Michael Waldorf, un avocat din echipa lui Paulson. În majoritatea firmelor, traderii sunt expansivi, iar avocaţii - mai rezervaţi. La Paulson & Co. era invers. După ce a citit rapid documentul, Waldorf, un tip vioi de 37 de ani, cu părul tuns scurt, a ieşit valvârtej din biroul lui Paulson, schimbându-se la faţă şi tremurând de mânie.

„O să manipuleze piaţa!" s-a răstit el. „S-ar duce naibii" toate câştigurile firmei.

Waldorf îi urmărise luni întregi pe Paulson şi Pellegrini punându-şi la cale manevrele; era acum şansa lui să-i ajute în marea afacere.

Waldorf i-a chemat pe ceilalţi care pariau împotriva creditelor ipotecare subpremium, inclusiv pe Greg Lippmann şi pe Kyle Bass, şi apoi l-a angajat pe Harvey Pitt, fost preşedinte al Comisiei de Bursă şi Valori, să răspândească vestea despre presupusa ameninţare venită din partea Bear Stearns. El şi Waldorf au organizat o serie de întâlniri în Washington, D.C., şi în alte părţi, susţinând că EMC n-avea decât să modifice toate creditele ipotecare după bunul său plac - reducerea plăţilor ipotecare ale unui proprietar imobiliar ar fi putut chiar să-l ajute pe Paulson, fiindcă avea să reducă banii care intrau în fondurile ipotecare. însă, susţineau ei, EMC nu putea să discute manevrele sale cu Bear Stearns sau să opereze înlocuiri de credite ipotecare doar ca să împiedice un fond de credite ipotecare subpremium să ajungă la ananghie.

* După numele serialului *The Mod Squad,* în care personajele principale sunt poliţişti sub acoperire (n. tr.).

Se pare că Pitt şi Waldorf au stârnit destul de multe valuri: la scurt timp, Bear Stearns şi-a retras propunerea.

Paulson evitase o catastrofă. Dar avea alte probleme. De fiecare dată când Rosenberg îl suna pe câte un trader ca să cumpere protecţie pentru credite ipotecare subpremium, părea să obţină un preţ ridicat. Acum, că piaţa era mai slabă, fondul speculativ trebuia să plătească mai mult, îi spunea traderul. Dar când brokerii lui Paulson îi dădeau „punctajul", adică evaluările zilnice pentru participaţiile din portofoliul său, preţurile erau mult mai mici, uneori pentru fix aceleaşi investiţii.

Pe măsură ce Rosenberg îi transmitea diverse cotaţii, Paulson devenea din ce în ce mai agitat şi uneori punea mâna pe telefon ca să vorbească chiar el cu un broker.

„De ce nu ne puteţi da aceleaşi preţuri?!" l-a auzit un broker pe Paulson spunând la telefon. „Ne vindeţi cu 95, iar noi cumpărăm cu 75!"

„Ei bine, nu putem", i-a răspuns traderul.

Alteori, Paulson era uimit de preţurile nerealist de ridicate cu care erau cotate tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe, deşi ştia că nimeni nu oferea nici pe departe asemenea preţuri. Din cauză că preţurile obligaţiunilor garantate cu creanţe şi ale altor investiţii nu scădeau, protecţia lui Paulson nu creştea în valoare, ceea ce îi limita câştigurile.

Paulson era neaşteptat de direct cu investitorii şi cu prietenii, criticând aspru Bear Stearns pentru că îi dădea cotaţii sub valoarea asigurării lui. Dar a rămas client al Bear Stearns, fidel fostului său angajator.

Cu cât reflecta mai mult, cu atât Paulson începea să-şi dea seama că brokerii nu aveau nimic împotriva lui. În schimb, ei se bazau pe modele eronate care generau preţuri ce reflectau în mică măsură ceea ce vedea el pe piaţă. Dacă îi dădeau lui Paulson cotaţii de preţuri pentru investiţii toxice care erau mai mari decât ar fi trebuit să fie, ştia că supraevaluau, pesemne, valoarea unor investiţii similare pe care băncile le păstrau în propriile lor registre. Era încă un indiciu preţios că băncile nu erau nici pe departe aşa de solide cum păreau.

Două mari fonduri speculative operate de Ralph Cioffi i-au oferit curând lui Paulson noi motive de a pune la îndoială soliditatea băncii Bear Stearns. Fondurile lui Cioffi, care aveau un capital de aproximativ 2 miliarde de dolari, dar împrumutaseră atât de mulţi bani încât deţineau investiţii ipotecare de aproximativ 20 de miliarde de dolari, au avut în 2007 câştiguri timpurii. Cioffi şi partenerul său, Matthew Tannin, deţineau diverse poziţii de obligaţiuni garantate cu creanţe, inclusiv cu calificativele cele mai sigure, precum şi protecţie substanţială pentru indicele ABX. Aşa că, atunci când indicele ABX a scăzut, cele două mari fonduri speculative au crescut în valoare.

Însă în particular Cioffi începea să dea semne de nervozitate.

„Mă tem de pieţele astea", a scris Ralph Cioffi într-un e-mail trimis unui coleg pe 15 martie 2007, potrivit unor documente de la proces. „Matt... a spus că e fie o prăbuşire, fie cea mai mare oportunitate de cumpărare din toate timpurile. Eu înclin mai degrabă să cred prima variantă."

În primăvară, preţurile obligaţiunilor garantate cu creanţe au scăzut în cele din urmă, deşi indicele ABX şi-a revenit. Fondul lui Cioffi a pierdut în jur de 15% în martie şi aprilie, iar creditorii săi au început să se îngrijoreze tot mai mult - retrăgându-şi liniile de credit şi punând presiune pe Cioffi şi pe Tannin.

La sfârşitul lui aprilie, într-un e-mail trimis colegului său mai experimentat Cioffi, Tannin spunea că se teme că piaţa de obligaţiuni complexe în care investiseră era „pe butuci". Conform e-mailului trimis de pe contul privat al lui Matthew Tannin, acesta i-a sugerat să discute despre posibilitatea de a închide fondurile. Cei doi au decis însă că precauţia lor era probabil neîntemeiată şi în scurt timp şi-au asigurat investitorii de bunăstarea fondurilor.

Dar condiţiile pieţei s-au înrăutăţit şi mai tare şi s-au străduit să vândă investiţii în obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de 8 miliarde de dolari. Piaţa obligaţiunilor garantate cu creanţe se dezumfla în sfârşit, în timp ce băncile de investiţii, cu numeroase

investiţii proprii în obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de miliarde de dolari, provenind din surplusul mai multor ani precedenţi, se descotoroseau de propriile lor participaţii, trăgând preţurile în jos.

Iniţial, directorul general de la Bear Stearns, James Cayne, n-a părut preocupat de problemele tot mai mari de la fondurile speculative ale firmei sale. îşi făcea socoteala că nu erau în joc banii companiei Bear Stearns. Ci, mai degrabă, instituţii importante, indivizi bogaţi şi creditori, toţi cunoscând riscurile implicate, erau gata să-şi piardă banii din afacerile lor cu fondurile. Cayne, un tip ţâfnos de 73 de ani, fost vânzător de fiare vechi, amator de trabucuri, golf şi jocuri de cărţi, şi-a luat liber vara aceea în multe după-amiezi de joi şi de vineri ca să joace golf lângă casa lui de vacanţă din New Jersey. în vreme ce diverse investiţii ipotecare continuau să scadă în timpul verii şi fondurile acumulau noi pierderi, Cayne şi-a petrecut mai bine de o săptămână în Nashville, Tennessee, participând la un turneu de bridge, aparent încrezător că fondurile lui Cioffi nu urmau să aibă prea mult impact asupra firmei Bear Stearns.[4]

însă la scurt timp creditorii au obligat Bear Stearns să ofere 1,6 miliarde de dolari unuia dintre portofoliile fondului speculativ ca să-l mențină pe linia de plutire. Fusese tras un puternic semnal de alarmă, care avertiza investitorii cu privire la problemele pe care le avea Bear Stearns.

în luna iulie, fondurile de la Bear Stearns se prăbuşiseră, ducând la pierderi de milioane de dolari pentru clienţi şi provocând un haos pe pieţele financiare. Dintr-odată, investitorii ocoleau creditele ipotecare. Firmele de brokeraj s-au văzut nevoite în cele din urmă să reducă valoarea tranşelor tuturor tipurilor de obligaţiuni garantate cu creanţe şi de obligaţiuni ipotecare subpremium, făcând ca preţul asigurărilor lui Paulson să crească şi mai mult. Avea acum profituri de peste 4 miliarde de dolari, cel puţin pe hârtie. Dar până în momentul în care îşi lichida poziţiile nu avea nici un câştig realizat.

în timp ce investitorii şi băncile se luptau să cumpere protecţie, Paulson a hotărât că era un moment propice să-şi vândă o parte dintre poziţii. Dar Rosenberg, singurul său trader de obligaţiuni, se afla alături de soţia sa, Lisa, care era în travaliu cu al doilea lor fiu. Într-un colţ din sala de naşteri a Spitalului Greenwich din Connecticut, Rosenberg şi-a amenajat un birou improvizat, ţinând în echilibru un laptop pe o masă instabilă şi trăgându-şi un scaun pliant din apropiere. Dând câteva telefoane, a reuşit să încheie nişte tranzacţii pentru Paulson. Din când în când, Rosenberg mergea să-şi liniştească soţia, apoi se întorcea la locul lui din colţ ca să mai facă o tranzacţie. în timpul contracţiilor travaliului, Lisa urmărea totul, indulgentă.

La ora 3 după-amiaza, la opt ore după debutul travaliului, doctorul Lisei a considerat că se apropia de momentul naşterii şi i s-a luat de Rosenberg şi de minibiroul lui.

„Lasă telefonul", i-a spus doctorul lui Rosenberg. „E momentul... soseşte bebeluşul!"

Pe ringurile bursiere frenetice de pe Wall Street, Cioffi nu era singurul investitor dărâmat. Un important fond speculativ cu sediul în New York, operat de uriaşa bancă elveţiană UBS AG, a suferit pierderi de peste 100 de milioane de dolari din cauza participaţiilor deţinute în credite ipotecare secundare speculative, cunoscute drept credite ipotecare de rang 2, făcute de New Century şi de alţi creditori. Două luni mai târziu, UBS l-a înlăturat din funcţie pe directorul său general, Peter Wuffli.

După câteva zile, pe când indicele ABX scădea vertiginos, Rosenberg, rotindu-se în scaun şi uitându-se în biroul şefului său, aflat în spatele lui, a anunţat noutăţile de pe piaţă. Paulson jongla cu atât de multe ştiri, încât aprecia informaţiile proaspete.

„John, a scăzut cu două puncte."

„A scăzut cu zece puncte!"

„Fluxurile trag piaţa mai jos!"

Paulson & Co. prospera. Dar Paulson nu se arăta deloc entuziasmat, fiind hotărât să-şi păstreze echipa

concentrată, în unele după-amiezi stătea în biroul său, ciugulind dintr-o salată asortată, şi îşi închipuia cât de proastă putea să ajungă situaţia pentru pieţe şi pentru economie. Într-o zi, Wong a venit să-l întrebe ceva. L-a găsit pe Paulson pierdut pe gânduri, învârtindu-şi verigheta pe birou ca pe o monedă, iar şi iar. După ce a aşteptat în afara biroului preţ de mai bine de zece minute, Wong a renunţat şi a plecat.

Discret şi iară să dea indicii nimănui, Paulson a purtat unele discuţii privind o potenţială vânzare a unui cote de cam 10% din firmă. Mai multe alte fonduri speculative vânduseră investitorilor acţiuni sau părţi din companiile lor. Paulson a analizat împreună cu un bancher posibilitatea de a face o mişcare similară.

În vara lui 2007, Paulson s-a întâlnit cu doi directori interesaţi să cumpere o parte din Paulson & Co. Pe parcursul întâlnirii organizate după-amiaza târziu în sala de conferinţe a companiei, Paulson a părut agitat, de parcă aştepta o veste importantă. Povestea calm şi chibzuit despre firma sa şi despre originea afacerii cu subpremium. Oaspeţii săi nu înţelegeau de ce Paulson părea atât de impasibil, chiar şi când vorbea despre realizările şi creşterea firmei. Au pus acest lucru pe seama unei trăsături ciudate de caracter.

Firma lui Paulson li se părea în continuare mică; aerul condiţionat nu funcţiona extraordinar de bine în acea zi înăbuşitoare de iulie, iar scaunele lor erau incomode. Dar investitorii au fost impresionaţi de modestia lui Paulson şi au fost intrigaţi de afacerea lui din sectorul subpremium. Cu toate că părea inadaptat şi că îi lipsea fanfaronada altor manageri de fonduri speculative, au fost uimiţi că Paulson cunoştea atât de bine afacerile firmei sale.

După aproximativ o oră de când începuse întâlnirea, Rosenberg a bătut uşor la uşă, întrerupând adunarea. S-a scuzat, s-a aplecat la urechea lui Paulson şi i-a şoptit ceva. Paulson s-a ridicat numaidecât în picioare şi, după ce şi-a exprimat regretul că trebuie să părăsească adunarea, a plecat, lăsându-şi oaspeţii să

privească lung la o selecţie de ceaiuri cu gheaţă Snapple.

Zece minute mai târziu, Paulson s-a întors, părând mult mai voios, aproape jovial. Un zâmbet larg îi brăzda chipul. Ceva se întâmplase în acele câteva minute în care lipsise din încăpere; cu cât îl priveau mai mult pe Paulson, cu atât părea că ţinea un secret pe care abia se putea abţine să nu-l destăinuiască.

În cele din urmă, unul dintre oaspeţii lui Paulson l-a întrebat dacă trebuia să fie prezent în altă parte şi dacă era nevoie să-şi reprogrameze întâlnirea la un moment mai oportun.

Paulson a dat în sfârşit cărţile pe faţă: „Tocmai am primit indicatorii noştri pentru ziua de azi. Am făcut 1 miliard de dolari".

Investitorii au rămas perplecşi. Nu auziseră niciodată de un profit atât de rapid şi nu ştiau ce să spună. În clipa aceea, ştiau că nu-şi mai puteau permite să cumpere o parte din Paulson & Co. Câteva minute mai târziu, înainte de a pleca, au dat mâna cu Paulson şi l-au întrebat cât mai putea continua afacerea lui.

„Cred că o să ajungă toate la zero", referindu-se la valoarea creditelor ipotecare subpremium. „Dar cred că s-ar putea să fiu nevoit să lichidez poziţiile" din timp, pentru a avea un profit. „Asta e şmecheria", le-a spus Paulson.

Chiar asta era problema care stârnise dezacordul tot mai mare al unora dintre investitorii lui Paulson, şi chiar şi al lui Pellegrini.

Majoritatea clienţilor săi erau încântaţi de câştigurile neaşteptate. Dar unii erau îngrijoraţi. După cum Paulson ar fi părut nesăbuit dacă ar fi avut câştiguri imense, iar apoi le-ar fi risipit, mulţi dintre aceşti investitori s-ar fi făcut de râs dacă i-ar fi rămas fideli lui Paulson, pentru ca mai apoi profiturile să se evapore. Mai ales investitorii de la celelalte fonduri ale lui Paulson, care deţineau şi o parte din protecţia lui ipotecară prin swap pe risc de credit, erau cu nervii întinşi la maximum. Nu aveau prea multă experienţă cu

acele tipuri de instrumente derivate sau cu acele tipuri de randamente rapide, şi asta îi neliniştea.

Investitorii de la Credit Suisse insistau să-şi scoată banii din fondurile de fuziune ale lui Paulson care deţineau protecţie pentru credite ipotecare subpremium şi să-i pună în alt fond de fuziune fără nici un fel de asigurare prin swap pe risc de credit, lăsându-l fără cuvinte pe Paulson.

Alt investitor a sunat la Paulson & Co.: „Dacă m-aş putea retrage din fondul vostru, aş face-o. Sunteţi demenţi, ar trebui să vă fructificaţi câştigurile".

Paulson a argumentat cu răbdare că preţurile la creditele ipotecare subpremium abia începeau să scadă.

„Atunci scădeţi jumătate din profiturile voastre", i-a răspuns investitorul nemulţumit, amintindu-i alţi investitori care irosiseră mari câştiguri.

„Nu puteam să-i conving", îşi aminteşte Paulson.

Unii investitori au început să-i hărţuiască angajaţii.

„Ieşiţi din joc. Aţi făcut 60%; nu-i destul?" l-a bătut la cap un investitor pe un membru al echipei. „De ce nu acoperă poziţia? Ce face?"

Când Tina Constantinides, o angajată a lui Paulson care lucra cu investitorii, s-a dus la o conferinţă din domeniu în Florida, Tom Murray, client la mai multe fonduri ale lui Paulson, a tot telefonat, insistând ca ea să-l sune înapoi. Murray lucra pentru filiala din Statele Unite a EIM, o firmă cu sediul în Geneva care investeşte în fonduri speculative şi care este condusă de Arpad Busson, un investitor internaţional extravagant, care avea doi băieţi cu supermodelul Elle McPherson, prietena lui de odinioară, şi care mai târziu s-a logodit cu actriţa Uma Thurman.

„Vă asumaţi un nou tip de risc", i-a spus Murray Tinei Constantinides. „Ce explicaţii ar trebui să dau investitorilor mei?" Murray şi echipa lui spuneau că investiţiile pe care Paulson le folosea se aflau în afara ariei sale de expertiză şi deveniseră un segment prea mare din aria de interes a firmei sale.

Constantinides a încercat să-i explice lui Murray că achiziţia contractelor de swap pe risc de credit reprezenta un risc scăzut pentru fondurile lui Paulson. Dar, după mai multe săptămâni de analize efectuate de el şi de echipa lui, Murray a insistat să scoată banii EIM dintr-unul dintre fonduri şi să-i pună în fondul de fuziuni al lui Paulson, care deţinea mai puţine investiţii în sectorul subpremium.

După o avalanşă de telefoane de la alţi clienţi preocupaţi, Constantinides, neliniştită, a intrat în biroul şefului ei, întrebând ce ar trebui să le spună investitorilor.

„Cifrele se înrăutăţesc", i-a spus Paulson calm. „Spune-le să aibă răbdare."

Asigurarea lui Paulson i-a dat lui Constantinides încrederea de a ţine piept investitorilor. Dar alţi angajaţi ai fondului, dintre care unii nu erau atât de familiarizaţi cu afacerile din sectorul subpremium, răspândeau zvonul că Paulson ar trebui să vândă mai multe poziţii, în caz că piaţa subpremium îşi revenea.

Chiar şi Pellegrini, arhitect al afacerii, era convins că firma făcea o mare greşeală.

Anul începuse bine pentru Pellegrini. Profiturile uriaşe din februarie ale fondului erau primele succese indiscutabile pe care Pellegrini le avea de ani de zile. Şi, deşi indicele ABX şi-a revenit curând, Pellegrini a fost promovat ca director general al fondului speculativ, drept confirmare a noului său statut.

În vreme ce fondul îşi mărea participaţiile de protecţie prin swap pe risc de credit, Pellegrini analiza cele mai recente date de pe piaţa locuinţelor până seara, uneori până după miezul nopţii. într-o seară, când Wong i-a urat noapte bună, Pellegrini era atât de prins în treabă încât nici nu l-a observat pe colegul său.

Ca să se relaxeze, Pellegrini se ducea uneori la autodro- mul Monticello, în nordul statului New York, ca să dea o tură sau două de circuit cu un Ferrari, înainte să se întoarcă acasă.

Pellegrini se logodise cu Henrietta Jones, o directoare de magazin originară din Marea Britanie. în luna mai a acelui an s-au căsătorit şi şi-au petrecut luna

de miere în nordul Italiei, la Villa del Balbianello, o vilă istorică cu vedere spre lacul Como, impresionanta locaţie din *Casino Royale,* thrillerul cu James Bond-ul reîntinerit jucat de Daniel Craig.

Pellegrini fusese mereu superstiţios, fapt pe care-l punea pe seama rădăcinilor sale italiene. A devenit şi mai superstiţios pe măsură ce afacerea a început să dea roade, încercând din răsputeri să nu atragă ghinionul asupra sa şi asupra firmei: fără pălării puse pe pat; multă sare aruncată prin apartamentul închiriat din Upper West Side, în care se mutaseră după ce o convinsese pe soţia sa să-şi vândă apartamentul când piaţa se afla aproape la apogeu; şi nici o vorbă despre afacere.

Drept urmare, soţia sa avea doar o vagă impresie că Pellegrini dădea lovitura. întreba uneori cum merge treaba, dar Pellegrini nu făcea decât să zâmbească binevoitor, fără să dea multe detalii.

Într-o zi în vara lui 2007, după ce a citit despre problemele din sectorul subpremium, l-a întrebat pe Pellegrini: „E o veste foarte bună pentru noi, nu-i aşa?"

„Da", a spus el, tot fără să-i ofere prea multe informaţii. Pellegrini deţinea acum titlul de comanager la cele două fonduri de credit ale lui Paulson. Dar Paulson era singurul care avea autoritatea de a aranja o tranzacţie. Pellegrini se simţea uneori lăsat pe dinafară. îl încuraja pe Paulson să se rezume la cea mai ieftină protecţie, în loc să cumpere asigurare pe indicele ABX, care era ceva mai scump. Dar de obicei Paulson trecea peste el.

„Las-o baltă, Paolo, care-i diferenţa? Plăteşti o sută cincizeci de puncte de bază în loc de o sută, mare scofală", spunea Paulson, amintindu-i lui Pellegrini că tot aveau să se descurce bine.

Uşor de spus pentru John, el e deja bogat, se gândea Pellegrini.

Nu cădeau de acord nici asupra nevoii de discreţie. Din punctul de vedere al lui Paulson, rămânând în umbră, fondul putea să acumuleze mai multe poziţii la preţuri mici. Dar Pellegrini considera că secretul fusese

dezvăluit şi că toată lumea de pe Wall Street ştia ce puneau ei la cale. îşi ţinuse în frâu emoţiile vreme de peste un an şi devenea tot mai dificil pentru el s-o facă în continuare.

Într-o zi, economistul Jan Hatzius şi analistul Michael Marschoun de la Goldman Sachs au organizat o telecon- ferinţă ca să discute despre piaţa locuinţelor. Pellegrini şi Paulson o urmăreau, fiecare din biroul lui.

În timpul teleconferinţei, Hatzius a preconizat scăderea preţurilor locuinţelor. Mai târziu în cursul teleconferinţei, Marschoun a spus că preţurile locuinţelor aflate în scădere aveau să ducă la pierderi pentru investiţiile ipotecare. Dar, cu toate acestea, perspectiva lui Marschoun asupra creditelor ipotecare era surprinzător de încurajatoare, pentru că el era mai optimist în privinţa preţurilor locuinţelor.

Pentru Pellegrini, acesta era încă un exemplu al băncilor de investiţii duplicitare, care făceau tot ce le stătea în putere ca să ţină preţurile mai sus şi să evite să pună preţuri corecte pe protecţia ipotecară deţinută de firme ca cea a lui Paulson. Pellegrini era convins că marea lui lovitură avea să-i fie suflată de protipendada de pe Wall Street.

După ce a ascultat mai multe minute sesiunea de întrebări şi răspunsuri, Pellegrini n-a mai putut să se abţină şi a pus chiar el o întrebare.

„Aş vrea doar să ştiu de ce domnul Hatzius şi domnul Marschoun nu-şi vorbesc."

Nici nu-i ieşiseră bine cuvintele din gură, că Paulson a şi trimis un subaltern în goană în biroul lui Pellegrini ca să-i deconecteze telefonul.

Câteva minute mai târziu, Paulson a dat buzna înăuntru, roşu la faţă.

„Eşti prea deştept pentru binele tău, Paolo."

„Era ofticat", îşi aminteşte Pellegrini. „Dar, din punctul meu de vedere, parcă era o conspiraţie împotriva noastră. Eu spuneam «Staţi aşa, preţul e deplasat; haideţi să acceptăm odată acest lucru»."

La fiecare ştire proastă pentru creditele ipotecare subpremium şi pentru piaţa locuinţelor, Paulson îi dădea dispoziţii lui Rosenberg să vândă

anumite contracte de swap pe risc de credit pentru a avea profituri garantate. Până în vară, firma lichidase aproximativ o treime din poziţiile sale, asi- gurându-şi câştiguri solide. Circulau zvonuri pe Wall Street despre pierderi de mai multe miliarde de dolari din obligaţiuni garantate cu creanțe, suferite de Merrill şi Citigroup. La Goldman Sachs, o echipă din care făcea parte Josh Birnbaum, traderul care fusese odinioară sceptic în legă- tură cu achiziţiile masive de protecţie făcute de Paulson, devenise neîncrezătoare faţă de piaţă. Acum şi ei se umpleau de profituri.

Cu toate acestea, aproape toate vânzările de la Paulson & Co. proveneau din diversele sale fonduri mai vechi, precum fondul de fuziuni al lui Paulson. A refuzat să vândă prea mult din cele două fonduri de credit, cele la care lucra Pellegrini.

Bear Stearns renunţase la ameninţarea că va cumpăra credite pentru locuinţe pentru a influenţa valoarea tuturor acelor fonduri ipotecare împotriva cărora mizase Paulson, dar ameninţarea încă i se părea reală lui Pellegrini. Experienţa sa la o mare bancă de investiţii îl făcea extrem de suspicios. Tot ce trebuia să facă o bancă era să cumpere o parte din creditele cu probleme şi să menţină pierderile unui fond sub 5%, iar afacerile lui Paulson ar fi întâmpinat greutăţi. Pellegrini îşi făcea griji în continuare.

Mai târziu în cursul verii, Pellegrini l-a abordat din nou pe Paulson, intrând în biroul acestuia într-o dimineaţă agitată de tranzacţionări.

„John, hai să dăm jos din balast", l-a rugat Pellegrini. „Hai să cerem despăgubire pentru o parte din astea."

Paulson şi-a ridicat privirea din hârtiile de pe birou, l-a privit pe Pellegrini preţ de o clipă, apoi şi-a văzut de treabă, fără măcar să-i răspundă. Nu era prima oară când auzea propunerea.

Câteva săptămâni mai târziu, pe când Pellegrini se sfătuia cu Paulson în biroul acestuia, discutând în tihnă despre evoluţia pieţei, Rosenberg l-a chemat pe şeful lui.

„John, avem o ofertă mare să lichidăm o parte din indice."

Pellegrini l-a privit pe Paulson rugător. Primiseră o ofertă importantă de achiziţie pentru o parte din protecţia prin swap pe risc de credit a fondului.

„John, hai s-o facem."

Paulson n-a şovăit.

„Nu, nu vreau să lichidez o parte atât de mare."

Rosenberg simţea momentul tensionat; în şedinţe, Paulson şi Pellegrini citau uneori ştiri diferite ca să-şi argumenteze opiniile lor contradictorii.

Spre deosebire de Paulson, Pellegrini mizase totul pe fondurile de credit şi se temea tot mai mult că şansa lui de a face avere e pe cale să fie spulberată.

Pellegrini considera că era logic ca Paulson să se opună vânzării de poziţii din fondurile de credit pentru că investitorii erau blocaţi în fonduri vreme de doi ani. Iar Paulson câştigase deja de pe urma vânzării de poziţii subpremium din celelalte fonduri ale sale. Dar bogăţia lui Pellegrini era legată de fondurile de credit. Pe zi ce trecea se temea să nu eşueze dacă nu lichidau din poziţii.

John a făcut deja bani din afacere, se gândea Pellegrini. *Dar eu mă aleg cu tot riscul.*

În Cupertino, California, doctorul Michael Burry deţinea unele poziţii identice cu cele ale lui John Paulson. Pe măsură ce problemele de pe piaţa subpremium s-au înmulţit la începutul lui 2007, valoarea protecţiei lui ipotecare a crescut treptat, după doi ani dificili din momentul în care începuse s-o cumpere.

În loc să-l felicite însă, mulţi dintre investitorii lui nu-l iertaseră pe Burry pentru că mutase investiţiile într-un cont secundar cu câteva luni înainte. Iar brokerii lui Burry, ca şi cei ai lui Paulson, cu greu reuşeau să scadă valoarea unei game de titluri de valoare garantate cu credite ipotecare subpremium. Burry insista în faţa investitorilor săi că acest cont secundar, care însemna protecţie pentru titluri de valoare ipotecare de 1,8 miliarde de dolari, valora mult mai mult decât suma de 120 de milioane de dolari estimată de brokerii lui. Investitorii lui Burry nici nu voiau să audă de aşa ceva.

Au retras iarăşi 50 de milioane de dolari din fondul lui, punându-l sub o şi mai mare presiune.

Iritat de criticile lor şi neîmpăcându-se cu gândul de a-i bloca pe investitori în cont, Burry a început, vrând-nevrând, să vândă o parte din asigurarea lui ipotecară. Poate că vânzările aveau să demonstreze că strategia lui funcţiona, şi poate că ar fi reuşit să-şi recâştige investitorii, spera el.

în februarie, Burry a scos la vânzare o mică parte din protecţia ipotecară, ca să tatoneze terenul. Interesul a fost copleşitor, iar Burry a reuşit să vândă protecţia la preţ dublu faţă de cel cu care brokerii lui îi evaluau investiţiile. *Ştiam eu că mă trag pe sfoară!* s-a gândit el. în următoarele câteva luni, Burry a continuat să vândă alte segmente, încasând profituri uriaşe. însă revirimentul nu redusese prea mult tensiunile tot mai mari din biroul lui Burry. Directorul financiar de la Scion a rămas în urmă cu auditul firmei pe 2006. Burry a fost nevoit să le spună investitorilor că declaraţiile lor fiscale pentru 2006 aveau să sufere întârzieri şi că nu se puteau bizui pe declaraţiile preliminare pe care le primiseră deja de la el. Dacă investitorii aveau nevoie de încă un motiv ca să se întoarcă împotriva lui Burry, acum îl aveau.

La scurt timp, directorul financiar a anunţat că pleacă din companie, silindu-l pe Burry şi pe echipa lui să se dea peste cap ca să finalizeze auditul şi să trimită investitorilor declaraţiile la timp pentru ca aceştia să respecte un termen-limită fiscal din iunie. Apoi Burry a găsit o diferenţă de aproximativ 1 milion de dolari între banii pe care îi avea şi ceea ce era înscris în registrele firmei. Părea o neglijenţă din partea echipei, dar Burry nu era sigur.

Sperând să aibă parte de un respiro, şi-a dus familia într-o escapadă de weekend într-o staţiune de lux în apropiatul Berkeley Hills. Pe drumul spre hotel, lui Burry i-a sunat telefonul - un alt investitor nervos întreba despre declaraţiile fiscale. N-avea scăpare. Când îşi punea jos bagajele în camera de hotel a primit un alt telefon.

„Cum pot fi sigur că la voi nu are loc o mare fraudă?" a întrebat un alt investitor.

Burry nu ştia cum să răspundă. Nu credea că era ceva în neregulă, dar nu i se părea firesc să-i liniştească pe investitori, având în vedere că auditul final nu era încă finalizat. Reacţia lui i-a neliniştit şi mai mult pe investitori.

Echipa lui Burry a finalizat în cele din urmă auditul, abia reuşind să respecte termenul-limită din iunie. Dar asta nu i-a împiedicat pe clienţi să-şi retragă brusc şi mai mulţi bani din fond. Burry stătea noaptea treaz, încercând să-şi dea seama cu ce greşise şi cum putea îndrepta din nou lucrurile.

Creditele ipotecare subpremium se prăbuşeau în sfârşit, aşa cum preconizase el, dar Michael Burry întâmpina dificultăţi în a-şi menţine firma, şi starea lui de spirit, pe linia de plutire.Telefonul suna din nou în biroul lui Alan Zafran. Era puţin înainte de prânz, iar identificarea liniei apelante de pe ecranul secretarei arăta un număr din Los Angeles. Zafran ştia deja cine era: Jeffrey Greene, care suna din nou, insistent şi nervos.

Cu câteva luni înainte, Zafran se mutase din Beverly Hills în Menlo Park, în districtul San Mateo din

12

nordul Californiei, pentru a-şi feri copiii de nevrozele atât de răspândite pe scena Hollywoodului. Zafran însă făcea în continuare cu plăcere afaceri cu Greene.

Comisioanele grase de tranzacţionare aveau, desigur, o contribuţie importantă. Dar, cu cât Zafran înţelegea mai bine afacerea lui Greene, cu atât se străduia mai mult să-i asigure succesul. Pentru el, Greene era un individ singuratic care contesta o industrie de optimişti nesăbuiţi şi de şarlatani cinici, un David al epocii moderne luptându-se cu Goliat. Zafran ajunsese să aprecieze cercetarea tenace pe care o făcea Greene şi-i făcea plăcere să-l ajute să descopere date puţin cunoscute despre piaţa locuinţelor, care puteau să-i confere un avantaj în afacerea lui.

La începutul lui 2007 însă, apelurile începuseră să devină tot mai frecvente şi mai aprinse. Presiunea asupra lui Greene creştea.

Greene lăsa impresia că e prea bogat ca să aibă îndeajuns de multe motive reale de îngrijorare. În aplicaţia trimisă la Merrill Lynch pentru cumpărarea de swapuri pe risc de credit pentru contracte derivate, averea sa se ridica la 350 de milioane de dolari, şi era o figură importantă pe scena socială din Los Angeles.

Dar la Merrill Lynch unii nu erau siguri de adevărata avere a lui Greene şi erau preocupaţi de felul în care modificările de pe piaţă aveau să-i afecteze poziţia per ansamblu. Avea datorii de milioane de dolari şi ducea un trai costisitor, plătind doi îngrijitori cu normă

întreagă la casa lui din Malibu şi întreţinerea a trei avioane private, printre care şi un Gulfstream. Proprietăţile lui imobiliare erau evaluate la 250 de milioane de dolari, dar valoarea lor scădea rapid şi nu erau foarte uşor de transformat în numerar. Greene avea şi alte active de aproximativ 100 de milioane de dolari, dar câţiva ani de eşecuri în afaceri ameninţau să înghită şi o bună parte din ele.

Într-adevăr, Greene se angajase să plătească 14 milioane de dolari pe an ca să cumpere protecţie prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium de 1 miliard de dolari. Şi oferise aproximativ 60 de milioane de dolari brokerilor ca să-i permită să facă afacerea. Greene deţinea atât de multă protecţie şi avea puşi deoparte atât de puţini bani, încât, atunci când preţurile creditelor ipotecare subpremium avuseseră o mică creştere la sfârşitul lui 2006, a primit apeluri în marjă de la Merrill Lynch, silindu-l să depună câteva milioane de dolari din alte conturi doar ca să-şi menţină firma de brokeraj în activitate.

Greene se lăudase în faţa prietenilor şi partenerilor de afaceri cu manevrele sale şi cum aveau ele să dea roade. Reputaţia şi stima lui de sine păreau să depindă de afacere. Dar investiţiile lui Greene nu dădeau randamentul scontat, iar el nu înţelegea de ce. încercase să găsească doi-trei prieteni care să i se alăture în afacere - zadarnic însă, aşa că Greene se baza tot mai mult pe cei doi brokeri ai săi.

Uneori apelurile durau ore bune, Zafran explicându-i răbdător de ce preţurile actualizate oferite de Merrill Lynch indicau că afacerea lui Greene nu era prea profitabilă. Dacă piaţa imobiliară se prăbuşea, dar afacerea lui nu prospera, Greene avea să dea de mari necazuri.

Greene devenea tăios, răutăcios şi tulburat când auzea veştile dezamăgitoare. Răspunzând la telefon în acea dimineaţă, Zafran era pregătit pentru un alt tărăboi făcut de clientul său necruţător.

„Alan, ai idee ce tipuri de credite se încheie la ora actuală?! Nu pricep, de ce nu se clintesc preţurile alea?"

Zafran a încercat să-i explice cât de bine putea, cu toate că era şi el un pic nedumerit. Datele de pe piaţa locuinţelor se înrăutăţeau, şi totuşi traderii de la Merrill Lynch pe care Zafran îi consulta spuneau în continuare că acele contracte de asigurare pe care Greene le deţinea nu erau cu mult mai valoroase decât cu câteva luni în urmă.

„Pare o măsluială! Alan, vezi care-i treaba pentru mine!" i-a spus Greene, încheind conversaţia.

în pofida tuturor temerilor lui Greene în legătură cu pariul pe care-l făcuse pe piaţa locuinţelor, nu s-a putut abţine să nu pună ochii pe un domeniu de zece hectare din Beverly Hills care era scos la vânzare. Reşedinţa fusese în construcţie mai bine de patru ani şi era terminată în proporţie de doar 80%; fostul său proprietar, un saudit, a renunţat la ea în urma uni divorţ urât. Reşedinţa avea 5.600 de metri pătraţi, trei hectare de viţă-de-vie şi un drum privat cu sens dublu cu o lungime de 600 de metri, care pornea din Coldwater Canyon.

Cum aş putea s-o las să-mi scape? s-a gândit Greene.

într-o dimineaţă la începutul lui februarie, Greene şi logodnica lui, Mei Sze Chan, au participat la o şedinţă de lichidare administrativă în centrul Los Angelesului ca să liciteze. Nu părea că şansele sunt de partea lor. în sală erau avocaţii miliardarului Anthony Pritzker, urmaş al unei incredibil de bogate familii din Chicago, şi Alan Casden, devenit miliardar imobiliar prin propriile forţe. Ambii figurau în revista *Forbes* printre cei mai bogaţi 400 de oameni din lume.

Licitaţia a început de la 33 de milioane de dolari. în scurt timp ofertele au crescut spectaculos, cu câte 500.000 de dolari. Greene a strâns din dinţi şi a ţinut pasul cu miliardarii. Când a oferit 35 de milioane de dolari, preţul s-a dovedit prea ridicat chiar şi pentru bogaţii săi concurenţi, care au renunţat. Greene era în culmea fericirii - proprietăţi mai mici din Beverly Hills se vindeau cu peste 30 de milioane. Dar acum avea să fie nevoit să cheltuie milioane ca să pună casa la punct şi să achite impozitele pentru proprietate, o presiune financiară suplimentară.

Sperând să termine reşedinţa şi s-o vândă ca să scoată profit, Greene a început s-o mobileze cât mai atractiv. Pentru aripa estică a ales două picturi erotice uriaşe. Deasupra barului a agăţat o bancnotă de un dolar redată pe un metal de culoare închisă. Pentru celelalte zone ale casei a ales o combinaţie de artă

vietnameză contemporană şi de antichităţi europene. Mai târziu, Greene avea să angajeze tâmplari peruani ca să sculpteze şemineul şi să realizeze cornişe.

A botezat reşedinţa Palazzo di Amore, „Palatul Iubirii". Cu toate că numele suna siropos, Greene era convins că avea să fie un atu la vânzare.

„Orice casă deosebită ar trebui să aibă un nume deosebit", spune Greene.

Chiar dacă era convins că piaţa imobiliară e sortită colapsului, acum deţinea şi mai multe proprietăţi imobiliare.

„Dacă [afacerea] nu funcţionează, am dat de naiba", i-a mărturisit el vechiului său prieten Jeff Libert. Libert s-a gândit că noua casă, atât de costisitoare, era poate o modalitate a lui Greene de a o impresiona pe Chan. „Era ceva foarte temerar", spune Libert. Greene îşi pusese „majoritatea bilelor" într-o singură afacere.

Însă ceva îl neliniştea pe Greene în privinţa manevrei sale. Dacă el cumpăra toată asigurarea aceasta pentru credite ipotecare subpremium la preţuri mici, cine i-o vindea?

„Am întrebat o sută de oameni «Cine e de partea cealaltă a tranzacţiilor?»" Îşi aminteşte Greene. „Îmi era ruşine să întreb. Adică am deja protecţie pentru 1 miliard de dolari şi abia acum m-am trezit să întreb?"

Răspunsurile nu erau foarte edificatoare.

„Oamenii tot spuneau că erau obligaţiuni garantate cu creanţe în căutare de profit... Dar, chiar şi după ce îmi dădeau explicaţii, tot nu înţelegeam pe deplin. Nu voiau să recupereze şi principalul?"

Greene înţelegea conceptul de obligaţiune garantată cu creanţe, dar nu putea să priceapă de ce vindeau asigurare la un preţ atât de mic pentru ceea ce, în opinia lui, erau credite ipotecare periculoase. Îi scăpa ceva?

„Tot aşteptam să-mi spună cineva «Stai aşa, n-ai înţeles adevăratul motiv pentru care fac ei toate tranzacţiile astea»."

Afacerea lui Greene a început să dea roade la începutul lui 2007, iar apelurile lui zilnice către Zafran au devenit mai puţin aprinse.

„în sfârşit, piaţa începe să înţeleagă cât de gravă e problema", i-a spus el lui Zafran, după ce a aflat că valoarea mizei lui împotriva indicelui ABX era în creştere.

Când Greene a citit despre un nou program derulat de guvern, intitulat „Hope Now", care viza să-i ajute pe proprietarii de locuinţe aflaţi în dificultate să-şi păstreze casele, a intrat în panică. A crezut că găsise în sfârşit greşeala fatală din strategia lui.

Dacă programul guvernamental era un succes şi dacă se luau măsuri mai agresive pentru ajutorarea debitorilor, ar fi putut sprijini stabilizarea pieţei locuinţelor şi limitarea pierderilor din fondurile de credite ipotecare subpremium. *Ar trebui oare să scap de protecţie acum, înainte să nu fie prea târziu?* se întreba Greene.

S-a hotărât să sune la numărul gratuit de la „Hope Now" ca să verifice singur cum stăteau lucrurile. Însă, când i s-a răspuns, a fost pus pe linia de aşteptare pentru mai bine de patruzeci de minute.

Nu poate fi semn bun pentru proprietarii de locuinţe, s-a gândit Greene.

Când un reprezentant al programului a preluat în cele din urmă apelul, Greene s-a prefăcut că era un proprietar de locuinţă aflat în dificultate.

„Bună ziua, am cumpărat un apartament în Canoga Park. Problema e că ipoteca e de 200.000 de dolari, iar apartamentul de alături tocmai s-a vândut cu 160.000 de dolari. Eu abia mă descurc cu plata ratelor. Ce mă sfătuiţi?"

„N-are rost să mai plătiţi ratele", i-a spus vocea prietenoasă de la celălalt capăt al firului. „N-o să obţineţi nimic cu ele... economisiţi-vă banii şi apoi cumpăraţi o altă casă."

Răspunsul l-a lăsat pe Greene cu gura căscată.

Pe bune?! Guvernul spune oamenilor să nu-şi mai plătească ratele la creditul ipotecar?!

Dacă pentru asta pleda guvernul, piaţa locuinţelor avea să dea de mari necazuri, şi-a dat seama Greene.

Indicele ABX şi-a revenit în primăvară, iar preţul poziţiilor sale a scăzut, ceea ce i-a dat din nou emoţii lui Greene. Şi-a vândut rapid o parte din protecţie şi l-a pus pe brokerul lui să-i organizeze o teleconferinţă cu trei analişti experimentaţi de la J.P. Morgan, ca să le ceară părerea despre piaţă. Analiştii pretindeau că preţurile locuinţelor n-aveau să scadă cu mai mult de 24% în total. Greene nu era deloc convins - propriile lui clădiri

scăzuseră deja cu atâta. Oare cei din New York aveau habar despre ce vorbesc? De unde scot cifrele?

Alţi analişti cu care vorbise Greene preconizau că nici măcar un mare număr de restanţe de plată nu ar duce la pierderi masive pentru investitorii în obligaţiuni ipotecare, pentru că locuinţele puteau fi vândute la preţ întreg după ce proprietarii plecau. Şi asta i se părea nerealist lui Greene. Chiriaşii cu istoric de plată negativ care locuiau în clădirile lui vandalizau adesea apartamentele când aveau restanţe de plată la chirie şi când erau daţi afară, luând cu ei toate electrocasnicele pe care erau în stare să le care.

„De obicei se simt jecmăniţi", i-a spus Greene unui prieten. „De ce-ar fi diferiţi cei care iau împrumuturi subpremium?"

Deţinătorii de obligaţiuni vor avea puţin de recuperat după acest dezastru, s-a gândit Greene, ceea ce făcea ca asigurarea lui ipotecară să fie valoroasă.

Dar, când indicele ABX a tot crescut în primăvară, valoarea poziţiilor lui Greene a continuat să scadă. A devenit iarăşi tăios şi irascibil cu Zafran. Greene s-a înfuriat mai ales când i s-a spus că asigurarea prin swap pe risc de credit pe indicele ABX, care monitoriza credite ipotecare riscante, mai avea ceva câştiguri, dar că protecţia similară pe mai multe pachete de obligaţiuni pentru credite ipotecare sub-premium era oarecum lipsită de valoare. Greene petrecuse luni de zile selecţionând pachete deosebit de toxice, credite ipotecare care aveau în spate puţin capital, din state unde piaţa locuinţelor părea să intre în dificultate. Dar, cu toate acestea, protecţia prin swap pe risc de credit pentru împrumuturi aproape că nu se clintea de pe loc.

‚Acest pachet are mai multă expunere pentru Florida şi California, are scoruri FICO mai mici şi mai multe credite «obţinute iară acte», şi totuşi preţul la care e evaluat este mai mare decât ABX", i-a spus Greene lui Zafran, tot mai înflăcărat. „De ce?!?"

În zilele în care indicele ABX avea o fluctuaţie mare, Greene nici nu reuşea uneori să obţină o cotaţie actualizată pe valoarea protecţiei prin swap pe risc de credit pentru mai multe pachete de credite ipotecare. Iar, când întreba cum evoluau împrumuturile subiacente din pachete, adesea brokerii săi nici nu puteau să-i spună. Ca şi cum ai da cel mai important test din viaţă şi apoi ghiceşti nota finală.

L-a agasat pe Zafran cu telefoane peste telefoane, de mai multe ori pe zi, chiar şi în weekenduri. Au analizat împreună mii de împrumuturi împotriva cărora mizase Greene, încercând să-şi facă o idee despre cum se descurcau. Greene părea şi mai agitat, iar conversaţiile lor erau uneori scurte şi frizau ostilitatea.

„Vorbeşti despre aceeaşi piaţă ca mine?" răcnea Greene la telefon.

Greene nu putea să priceapă de ce nu făcea bani. Nici Zafran nu înţelegea, fapt care îl frustra şi mai tare pe Greene. Când îi ruga pe traderii firmei sale să explice de ce cotaţiile lor pentru Greene erau atât de proaste, Zafran simţea opoziţia colegilor lui de la Merrill Lynch, care sugerau că loialitatea lui părea să fie mai degrabă de partea clientului decât a angajatorului său.

Pentru Greene, răspunsurile pe care Zafran le obţinea de la traderi pur şi simplu n-aveau noimă. Piaţa locuinţelor se prăbuşea în cele din urmă, dar, cu toate acestea, afacerea lui era un fiasco! Câteodată Greene se înfuria atât de tare când vorbea la telefon cu Zafran, încât propoziţiile lui, rostite atât de rapid şi de mânios, erau de neînţeles pentru Zafran.

„Preţurile trebuie să scadă - cum de *nu* pricepi asta - să mă suni - pa!" Apoi închidea. Într-o zi şi-a încheiat apelul strigând: „De ce?! De ce?! DE CE??!!" Când a văzut cum se înlănţuiau problemele pe piaţa locuinţelor, Jeffrey Libert a devenit şi mai frustrat. Era un dezvoltator imobiliar din Boston la 51 de ani, cu păr cărunt, chipeş, iar firma lui de talie mijlocie controla patru mii de apartamente şi 140.000 de metri pătraţi de spaţiu comercial în New England şi Florida.

Libert părea candidatul ideal să profite de pe urma prăbuşirii pieţei imobiliare. Avea o experienţă de trei decenii în domeniu, debutând cu câteva case pe care el şi Greene le cumpăraseră pe când erau studenţi la Harvard. Libert anticipase problemele cu creditele ipotecare subpremium şi îl încurajase pe Greene să cumpere protecţie prin swap pe risc de credit. Libert fusese cel care îl învăţase pe John Paulson că investiţiile imobiliare nu erau atât de profitabile precum credeau cei mai mulţi.

Tatăl lui Libert, absolvent al Academiei Militare care luptase sub comanda generalului George Patton în Ofensiva din Ardeni, s-a îmbogăţit conducând o reprezentanţă auto Chevrolet în Chappaqua, New York, o

suburbie din nordul comitatului Westchester. Libert a mers la şcoli private costisitoare din zonă, apoi şi-a luat licenţa în economie la Amherst College, pe care a absolvit-o în primii 3% din an, şi a fost finalist pentru o bursă Rhodes. în vreme ce Greene se bucura de o burlăcie prelungită pe Coasta de Vest, Libert s-a căsătorit cu Mardee Brown, absolventă a Smith College şi fiica unui director cu mare experienţă de la General Electric.

După ce a lucrat vreme îndelungată la Boston Consulting Group, incluzând perioada cu John Paulson, Libert a plecat din firmă, nemulţumit de călătoriile permanente, şi a intrat în domeniul dezvoltării imobiliare cu fratele lui. în 2005, Libert, interesat de piaţa imobiliară locală, a vândut o treime din participaţiile firmei sale. Voia să se debaraseze de şi mai multe, dar n-a vrut să ajungă în situaţia de a-şi concedia angajaţii. în plus, copiii lui lucrau acum alături de el şi n-ar mai fi avut de lucru dacă el vindea şi restul proprietăţilor sale. Aşa că Libert le-a păstrat, neliniştit, chiar şi când motivele lui de îngrijorare au crescut.

„Toţi doctorii pe care-i ştiam eu intrau în afaceri cu imobiliare; la toate restaurantele luxoase la care mergeam, la fiecare masă se vorbea de investiţii imobiliare", îşi aminteşte el. „Şi deja se putea observa un număr tot mai mare al restanţelor de plată la creditele ipotecare acordate în 2006."

Dar Libert însuşi n-a făcut mai nimic ca să se pregătească pentru un colaps, cu toate că îi ameninţa firma şi averea de aproximativ 100 de milioane de dolari. După ce a auzit de la Greene despre pariul împotriva pieţei, Libert a sunat câţiva brokeri ca să-şi cumpere contracte de swap pe risc de credit. A fost respins de toţi - Goldman Sachs, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney. Il considerau pe Libert un investitor prea mic ca să fie capabil să cumpere investiţiile. Spre deosebire de Greene, Libert n-a făcut presiuni prea mari asupra brokerilor, gândindu-se că era o cauză pierdută. Paulson a fost de acord să-l lase pe Libert să intre în fondurile lui speculative care pariau împotriva creditelor ipotecare subpremium, dar acesta a ezitat să-şi blocheze banii sau să-i plătească lui Paulson taxa de 20% din orice câştiguri.

„Am zis pur şi simplu «dă-o naibii»", îşi aminteşte Libert. „La vremea aceea, Greene nu făcea bani şi mi-am pierdut interesul - de câte ori să mi se zică nu?"

După veştile şocante despre New Century din februarie 2007, Libert l-a sunat pe Greene ca să afle ce se mai întâmplă cu afacerea lui, gândindu-se că-şi ratase şansa să scoată câştiguri uriaşe.

„Cred că te scalzi în bani", a spus Libert.

„Drept să spun, lucrurile au luat-o în sus, dar nu aşa de mult", i-a răspuns Greene.

I-a spus lui Libert să se grăbească şi să găsească un mod prin care să cumpere propriile lui contracte de swap pe risc de credit, înainte să nu fie prea târziu.

„Fricos mai eşti, Libert!"

Libert auzise destule. *Nu mai pot să stau pe tuşă.*

A sunat din nou la J.P Morgan, încercând o dată în plus să obţină aprobare să cumpere contracte de swap pe risc de credit. De data aceasta i s-a făcut legătura cu John-Paul Tbmassetti, acelaşi broker din New York care lucra cu Greene. în 2007, în weekendul de Paşte, Tomassetti l-a autorizat pe Libert să cumpere acelaşi tip de protecţie prin swap pe risc de credit pe care îl achiziţionase Greene. (Tomassetti avea porecla de J.P., aceeaşi ca Paulson, ceea ce a creat ceva confuzie când Libert l-a sunat pe Greene să vorbească despre afacere. „Jumătate din timp nu ştiam despre cine vorbea când zicea «J.P a zis asta» sau «J.P a zis ailaltă»", îşi aminteşte Libert.)

Câteva zile mai târziu, celălalt broker al lui Greene, Zafran, l-a autorizat pe Libert să tranzacţioneze cu Merrill Lynch. Libert a cheltuit aproximativ 500.000 de dolari cumpărând protecţie prin swap pe risc de credit pe tranşele indicelui ABX cotat BBB, exact ca Greene.

,A fost aşa de simplu, încât credeam că ne scapă ceva", îşi aminteşte Libert. „M-am gândit că nu înţeleg eu industria."

Odată intrat în posesia investiţiei, Libert s-a văzut vizitat de un sentiment ciudat: abia aştepta ca un val de proprietari de locuinţe să întâmpine dificultăţi la plata creditelor ipotecare, ceea ce ar fi contribuit la succesul afacerii sale. Aceste sentimente îl stânjeneau tot mai mult pe Libert. Ştia că nu controla în nici un fel dacă proprietarii de locuinţe îşi plăteau sau nu ratele

ipotecare, dar tot se simţea vinovat. Cum putea să dorească răul unor proprietari de locuinţe obişnuiţi?

Când investiţiile îi tulburau liniştea sufletească, Libert încerca să-şi distragă atenţia de la afacere, jurându-se să verifice indicele ABX doar o dată pe zi, la momentul închiderii pieţei. Parcă ar fi încercat să-şi controleze o dependenţă.

„Greene se uita la el cât era ziua de lungă, dar eu nu eram în stare", spune Libert. „încercam să evit" urmărirea fluctuaţiilor.

Când indicele ABX a crescut în primăvară şi Libert a suferit pierderi imediate, şi-a dat seama că-şi dorea cu şi mai multă ardoare să apară probleme cu creditele ipotecare. Apoi, când piaţa subpremium s-a clătinat şi a obţinut ceva câştiguri, Libert s-a simţit teribil de vinovat pentru sentimentele sale - gândindu-se în acelaşi timp dacă ar fi trebuit să cumpere mai multă protecţie. Totul era copleşitor.

Fumător secret, Libert a început să cerşească ţigări de la angajaţii săi şi să fumeze împreună cu unii dintre ei în faţa clădirii lor de birouri din Newton, lângă Boston.

„Michelle, dacă aş fi deştept, aş face mai multe afaceri de tipul ăsta", i-a spus el unei colege într-o zi deosebit de stresantă. Aceasta l-a ascultat compătimitoare pe şeful ei, care îi împărtăşea şi alte temeri ale sale. Nimeni n-ar trebui să deţină obligaţiunile împotriva cărora miza el, a fost şi ea de părere.

Dar, când tatăl lui Libert a venit în vizită la birou, a avut o reacţie foarte diferită.

„Ce, Doamne, iartă-mă, crezi c*k facil"* l-a întrebat tatăl, înfierbântat. „Vorbim despre Wall Street aici; tipii ăia ştiu ei ce ştiu."

„Tată, tu ai deţine asemenea obligaţiuni la asemenea preţuri?"

„Nu... dar tipii de pe Wall Street ştiu ei ce fac."

Greene îl suna des pe Libert şi îl tachina pentru că nu cumpăra mai multă protecţie, făcându-l să regrete şi mai mult.

Pe data de 25 a fiecărei luni, Libert îşi suna brokerii ca să verifice cele mai recente rapoarte de „rambursare", ce ofereau o imagine a evoluţiei fondurilor de credite ipotecare subpremium şi a numărului de proprietari de locuinţe care nu erau la zi cu obligaţiile lor de plată pentru credite în luna respectivă.

Cu toate încercările sale de a deveni un observator imparţial al pieţei locuinţelor, Libert abia aştepta să primească rezultatele.

„E gata deja? E gata?" întreba el.

„Voiam să văd dacă restanţele de plată se înmulţeau. Speram, mă rugam, ca încă o mie de oameni să-şi piardă casele."

Libert a cerut şi altora părerea despre noile lui investiţii, încercând să primească o oareşicare asigurare că nu făcea nimic deplasat. Reverendul Steve Smith, un pastor local şi un bun prieten, nu era încântat.

„Trebuie să te opreşti", i-a spus Smith. „Nu-mi vine să cred că te bucură aşa ceva."
mă bucură. Mă face să mă îngrozesc."

Soţia lui Libert a intervenit, încercând să-i ia apărarea în faţa lui Smith.

„E ca la un joc de noroc. Jeffrey nu face decât să parieze, nu el face împrumuturile."

Dar pe Libert îl entuziasmau semnele că sunt probleme pe piaţa locuinţelor, i-a replicat pastorul.

Câţiva dintre prietenii apropiaţi ai lui Libert erau la fel de critici. Unii îl sunau să-l ia la rost, punându-l în defensivă.

„Nu eu am provocat problemele, n-am nimic de-a face cu ele", i-a răspuns el unuia dintre aceştia, în timp ce soţia lui, călăuza sa morală, dădea aprobator din cap.

„Prietenii m-au făcut să mă simt vinovat", îşi aminteşte Libert. „Nu mă puteam abţine... mă rugam ca oamenii să-şi piardă casele."

Libert l-a sunat pe brokerul său, Zafran, ca să-i spună ceea ce crede şi să primească unele sfaturi.

„Sunt pur şi simplu îngrozit, Alan. Pariez pentru nenorocirea oamenilor."

„Te înţeleg", i-a răspuns Zafran, cu empatie.

Rareori însă Libert aducea în discuţie sentimentele sale contradictorii faţă de Greene, care nu rezona în nici un fel cu ele.

„Libert, de ce eşti atât de încordat în privinţa asta?"

„Pur şi simplu îmi dă fiori."

„Nu tu ai provocat problemele!"

„Da, ştiu, dar ne bucurăm de ele."

Când venea vorba să discute aspectele morale ale afacerii, Libert şi Greene parcă vorbeau limbi diferite.

„Nici măcar nu mi-a trecut prin minte acest lucru", recunoaşte Greene. „Dacă ar fi existat mai mulţi oameni [care ar fi pariat împotriva creditelor ipotecare] mai din timp, preţurile împrumuturilor ar fi fost mai mari şi lucrurile n-ar fi luat-o razna în halul ăsta. Lumea ar fi fost un loc mai bun dacă ar fi fost mai mulţi oameni care ar fi pariat împotriva pieţei. Nu avem nimic de-a face cu ce-au păţit proprietarii de locuinţe."

Libert era parţial de acord cu prietenul său. Dar nu putea scăpa de remuşcări. Era cu nervii la pământ. Mário şi Leticia Montes erau tipul de proprietari de locuinţe împotriva cărora paria Libert - şi motivul pentru care era atât de sfâşiat în privinţa afacerii lui.

La mijlocul anului 2005, familia Montes a găsit o casă care le-a plăcut mult, o casă cu un singur etaj, cu tencuială cenuşie şi cu jacuzzi în curtea din spate, într-un cartier de clasă mijlocie din comitatul Orange. Costa 567.000 de dolari. Singura hibă era că nu aveau bani pentru un avans şi nu-şi puteau permite casa decât dacă acceptau un credit ipotecar cu dobândă mică în primii doi ani, dar care avea să urce treptat, crescând ratele lor lunare cu peste 50%. Brokerul ipotecar a asigurat familia Montes, care avea un venit pe gospodărie de 90.000 de dolari, că le va fi uşor să-şi refi- nanţeze creditul ipotecar înainte ca rata să crească. Aşezaţi la masa din bucătărie alături de fetele lor adolescente, s-au hotărât să renunţe la vacanţe şi la ieşiri la restaurant ca să-şi cumpere o locuinţă.

în vara lui 2007 însă, valoarea casei lor scăzuse, iar creditorii îşi înăspriseră în cele din urmă standardele, făcând ca refinanţarea să fie imposibilă. Se confruntau cu rate anuale ipotecare de 50.000 de dolari, aproape tot salariul lor în mână.

„Ne confruntăm cu un dezastru", i-a spus unui reporter Mário, un administrator de antrepozit de 48 de ani. Spunea că se teme de o executare silită.

„În acest moment", a zis el la vremea aceea, „chiar nu avem nici un plan".

„în concluzie, aceasta e căsuţa noastră", i-a spus Leticia unui vizitator. „Sperăm să nu ne ducem la fund, dar, dacă ne ducem la fund, o să ne vindem scump pielea."[1]

Până în vară, datele ajunseseră prea covârşitoare pentru ca Libert să le ignore. 8% dintr-un fond de credite ipotecare subpremium pentru locuinţe contractate la începutul lui 2007, în valoare de 1 miliard de dolari, aveau deja restanţe de plată la doar şase luni de la semnare. 15% din ele aveau restanţe după mai puţin de nouă luni. Iar cifrele nu făceau decât să se înrăutăţească! Libert ştia că restanţele nu însemnau neapărat pierderi pentru fondurile ipotecare, dar, dacă pierderile din fond ajungeau la 12%, adică 12 milioane de dolari, chiar şi tranşele de obligaţiuni cotate AA ar fi fost distruse.

Libert şi-a transformat toată asigurarea pentru obligaţiuni cotate BBB în protecţie pentru tranşele cotate AA. Deoarece acestea erau în continuare percepute ca lipsite de riscuri, asigurarea era încă ieftină, permiţându-i lui Libert să obţină mai mult pentru aceiaşi bani. Deţinea acum asigurare prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare toxice de 25 de dolari la fiecare 1 dolar pe care îl punea în joc.

„Chiar ar trebui să te bagi şi tu pe tranşele AA", i-a spus Libert lui Greene.

Acum era rândul lui Greene să aibă inima îndoită. Ar trebui oare să urmeze sfatul lui Libert şi să-şi transforme propria protecţie în asigurare pentru acele tranşe cotate AA? Greene a organizat o teleconferinţă cu analişti de la Merrill Lynch şi J.P. Morgan. Erau şi ei de părere că acele contracte de swap pe risc de credit care protejau tranşe de credite ipotecare subpremium cotate AA erau o miză mai bună decât protecţia lui Greene, cotată BBB.

Greene a cumpărat protecţie pentru tranşele AA, dar curând atenţia i-a zburat în altă parte. La sfârşitul lui septembrie, el şi Mei Sze Chan s-au căsătorit la reşedinţa lui din Beverly Hills, un eveniment grandios, care a costat 1 milion de dolari şi a făcut vâlvă în lumea mondenă din Los Angeles. Pe lista invitaţilor s-au aflat Oliver Stone, Donald Sterling - proprietarul echipei de baschet Los Angeles Clippers - şi Robert Shapiro, avocatul lui O.J. Simpson. Mike Tyson a fost cavalerul de onoare al lui Greene. Chan, îmbrăcată cu o rochie decorată manual cu cristale Swarovski, s-a căsătorit cu Greene într-un pavilion de calcar franţuzesc.[2] După miezul nopţii, invitaţii au dansat pe un ring de dans rotativ în garajul lui Greene, care adăpostea douăzeci şi patru de maşini. John Paulson n-a venit, însă i-a trimis lui Greene o felicitare amabilă.

Greene n-a stat însă niciodată mult departe de afacere. În toiul nunţii, l-a tras deoparte pe Libert ca să-l pună la curent cu ultimele veşti: „Tranzacţia ta e cotată azi la 89,72!"

Libert a fost şocat. Cumpărase protecţie pentru indicele ABX care urmărea credite ipotecare subpremium cotate AA când se tranzacţiona cu 80. Acum era cu aproape 10 puncte mai sus. Pierduse jumătate din profiturile afacerii sale cu tranşe BBB, reorientându-se spre obligaţiuni AA mult prea devreme!

Apoi Libert şi-a dat seama că Greene n-avea cum să ştie preţul indicelui în asemenea detaliu. Preţurile nu erau niciodată cotate la centimă. Greene îi sucea minţile lui Libert, atacându-l în punctul vulnerabil.

S-a întors spre soţia lui cu un zâmbet liniştitor.

„Ce tot vorbeşte acolo, 89,72?" i-a spus Libert. „Sunt fraier; îmi dă peste nas."

„Ştia că pur şi simplu n-aveam curajul să fac afacerea", îşi aminteşte Libert.

Până la sfârşitul verii, Libert şi-a lăsat deoparte mustrările de conştiinţă şi a plănuit să bage mai mulţi bani în investiţii, convins că era pe cale să se producă ceva de proporţii.

La începutul lui 2007, fiecare nouă cifră care apărea pe monitorul calculatorului lui Greg Lippmann transmitea un singur mesaj: bonusul tău creşte vertiginos!

Când indicele ABX s-a prăbuşit în februarie, Lippmann şi echipa lui au strâns câştiguri uriaşe datorită protecţiei pe care o deţineau pentru credite ipotecare subpremium în valoare de aproximativ 3 miliarde de dolari. Într-una din zilele de la începutul lunii au făcut 20 de milioane de dolari, cea mai bună zi pe care o avuseseră vreodată. A doua zi au repetat isprava. Apoi au avut parte de o zi şi mai bună. Pe parcursul unei săptămâni spectaculoase, echipa lui Lippmann a făcut profituri de 100 de milioane de dolari. Terminalul Bloomberg le-a devenit cel mai bun prieten, următoarea cotaţie de preţ - prilej de sărbătoare, închiderea pieţei - motiv de întristare.

Iniţial, Lippmann a încercat să nu trădeze nici o emoţie; cecul pentru bonusul lui n-avea să fie eliberat decât la sfârşitul anului şi ştia că afacerea putea să se împotmolească în timpul rămas. Dar nu putea să nu se simtă uşurat. Mergând cu Eugene Xu pe o stradă din Manhattan după o întâlnire cu un nou client al fondului speculativ, Lippmann s-a întors către colegul lui şi i-a spus cu surprindere.

„în sfârşit, chiar funcţionează."

Alţi traderi l-au abordat pe Lippmann, cerându-i sfaturi pentru propriile lor manevre şi opinia despre direcţia pieţei. Colegi care altădată râdeau de Lippmann aveau acum nevoie de ajutorul lui.

„Abia a început!" răspundea el, îndemnându-i să adopte o atitudine scepticâ cu privire la piaţă. Mulţi au şi devenit, cumpărându-şi propriile contracte de swap pe risc de credit. Alţii şi-au redus participaţiile în investiţii din sectorul creditelor ipotecare, ascultând sfatul lui Lippmann.

Într-o zi, Anshu Jain, director pentru pieţe mondiale la filiala londoneză a Deutsche Bank, a vizitat biroul companiei din New York. S-a îndreptat spre Lippmann, salutându-l cu un zâmbet cald, o confirmare a câştigurilor sale imense şi a ascensiunii sale în cadrul băncii. Dar Jain nu era gata să-l felicite pe Lippmann.

„Crezi oare că ar trebui să încasezi asigurarea?" a întrebat Jain. Era o sugestie directă ca Lippmann să vândă o parte din poziţii ca să adune profituri.

Lippmann i-a arătat cele mai recente cifre pentru piaţa locuinţelor, pentru a-i demonstra cum se înrăutăţea starea pieţei.

„Nu, trebuie să ne menţinem pe poziţii", i-a zis Lippmann, după spusele unui trader din apropiere. „Preţurile o iau în jos."

Jain n-a mai insistat. Dar, la fiecare scădere a indicelui ABX, Lippmann primea e-mailuri de la superiori şi de la specialişti în managementul riscului, toţi îndemnându-l să lichideze poziţiile sau măcar să aibă în vedere eventualitatea de a le reduce. Unii îi cereau s-o facă. Mesajul era clar: bine-ar fi să ai dreptate, că, de nu, tu vei fi învinuit dacă profiturile se evaporă.

Lui Lippmann nu-i venea să creadă - cifrele se înrăutăţeau, nicidecum nu se îmbunătăţeau. Acum era momentul să crească afacerea, nu s-o reducă!

Nu pricepeau?

Când indicele ABX şi-a revenit în primăvară, Lippmann s-a posomorât. Cu toate acestea, competiţia a dus la ieftinirea protecţiei ipotecare, permiţându-i să genereze comisioane suplimentare de pe urma lecţiilor de gestiune a tranzacţiilor pe care le dădea mai multor fonduri speculative. Iar preţurile locuinţelor au continuat

să scadă, ceea ce i-a crescut şi mai mult convingerea lui Lippmann că obligaţiunile ipotecare cotate BBB erau sortite eşecului.

Lippmann era mai puţin sigur de tranşele cu cotaţii superioare, dar o discuţie cu John Paulson l-a convins că până şi elementele cotate cu A vor avea de suferit. Lippmann a început să-şi îndemne clienţii să cumpere protecţie prin swap pe risc de credit şi pentru aceste investiţii.

Deja la acel moment, diversele fonduri speculative pe care Lippmann le instruise cu privire la afacerea cu sub- premium începuseră să-şi facă investiţiile cu diverşi alţi brokeri, răspândind rapid vestea despre ce propovăduia Lippmann pe Wall Street. La scurt timp a primit un telefon de la Scott Eichel, omologul său de la Bear Stearns.

„De ce le spui oamenilor că lucrurile o să sară în aer?" l-a întrebat Eichel. „De ce eşti atât de sigur?"

Eichel era de părere că afacerea n-avea să funcţioneze, pentru că sectorul imobiliar era rezistent.

„Omule, când preţurile locuinţelor scad, piaţa subpre- mium e pe butuci", i-a răspuns Lippmann. în apartamentul său din Santa Monica, Andrew Lahde se uita lung la aceleaşi cifre care arătau că piaţa locuinţelor se înrăutăţea. Panica din februarie i-a adus câştiguri lui Lahde, ca şi lui Paulson, Greene şi Lippmann, la mai puţin de trei luni după ce Lahde a cumpărat prima oară protecţie ipotecară şi şi-a lansat fondul speculativ, Lahde Capital. Firma lui avea acum active în valoare de 6 milioane de dolari.

Dar Lahde simţea mai multă presiune, nu mai puţină. Valoarea poziţiilor lui urcase cu câteva sute de mii de dolari, dar nu vânduse nici una dintre ele ca să-şi asigure vreo parte din câştiguri. în schimb, cheltuielile creşteau, zbătân- du-se să-i plătească pe cei câţiva angajaţi. Lahde câştiga doar câteva mii de dolari pe lună din micuţul său fond, abia cât să achite chiria. Dacă rămânea fără bani, avea să fie nevoit să-şi vândă protecţia prin swap pe risc de credit, să încaseze profiturile amărâte de câteva sute de mii de dolari şi să-şi caute din nou un loc de muncă, urmărindu-i pe ceilalţi cum profită de pe urma prăbuşirii pieţei locuinţelor. Era ultimul lucru pe care şi-l dorea.

Lahde trebuia cumva să-şi menţină afacerea pe linia de plutire şi fondul în funcţiune. Trebuia cumva să găsească un investitor care să creadă în el. Pentru a-şi reduce cheltuielile, ieşea rareori din apartament. La prânz, Lahde îşi lua un sendviş de curcan de la un magazin din apropiere. La cină dădea la o parte hârtiile de pe birou şi mânca o conservă de ton.

Când indicele ABX şi-a revenit brusc în primăvară şi Lahde a suferit pierderi, părea sfârşitul planului său ambiţios. A ignorat apelurile prietenilor şi rudelor, disperat să găsească investitori care să-l susţină. Economiile lui erau aproape pe sfârşite. Demoralizat, Lahde îşi petrecea o bună parte din zi pe plaja din apropiere, bronzându-se şi făcând ochi dulci femeilor îmbrăcate în bikini.

Dă-o dracului, o să stau pe plajă, şi gata, se gândea el.

Lahde simţea că ar fi putut câştiga mai mult din această afacere. Cu toate acestea însă, indicele ABX scăzuse cu 10 procente de când el se apucase să-şi promoveze afacerea, ceea ce făcea ca protecţia să fie mai scumpă decât era când visa la afacere şi încerca să atragă interesul investitorilor. Dacă nu fuseseră interesaţi de afacerea lui atunci, cu siguranţă n-aveau să fie acum, când era mai scumpă. Părea că norocul îl ocoleşte.

Apoi i s-a ivit o oportunitate. La o conferinţă ţinută la hotelul Viceroy din Santa Monica, Lahde i-a fost prezentat lui Norman Cerk, un investitor local care se afla în echipa de management a unui mic fond speculativ numit Balestra Capital Partners. Cerk plasase deja pentru firma sa mize pesimiste împotriva obligaţiunilor garantate cu creanţe şi a tranşelor celor mai de jos din indicele ABX, dar voia mai mult. Când l-a întâlnit pe Lahde, Cerk a fost uimit să cunoască pe cineva care era şi mai îngrijorat de piaţa financiară decât era el.

„Era apocaliptic", îşi aminteşte Cerk. „în faţa mea stătea tipul ăsta relaxat care tot spunea «Vine sfârşitul lumii, ai face bine să-ţi pui toţi banii în aur»."Atitudinea prăpăstioasă a lui Lahde îl plictisea pe fostul său şef, afectându-le relaţia. Dar Cerk era impresionat de pasiunea şi convingerea lui Lahde, fiind cucerit de profunzimea cunoştinţelor sale despre piaţa locuinţelor. Lahde i-a recomandat lui Cerk să cumpere protecţie pe tranşele ABX cu cotaţii înalte. Ba chiar a insistat că tranşele cotate AA nu vor mai avea nici o valoare - opinie care suna radical chiar şi pentru Cerk.

Şi totuşi Lahde l-a cucerit, iar Cerk i-a oferit 6,5 milioane de dolari să investească. Era o sumă insignifiantă pe lângă fondurile cu care investeau Paulson şi alţii, dar pentru Lahde era suficient. A pus banii să lucreze de îndată ce a încasat cecul, cumpărând altă protecţie pe indicii ABX care urmăreau credite ipotecare subpremium. în cele din urmă, Lahde putea desfăşura afacerea pe care şi-o imaginase. Era convins că îl despărţeau doar câteva luni de momentul în care avea să devină un tânăr foarte bogat.

Lahde părea să-şi fi plasat afacerea chiar la momentul oportun. în iulie 2007, Standard & Poor's, marea companie care cota obligaţiunile, a scăzut cotaţiile pentru 612 clase de obligaţiuni ipotecare rezidenţiale emise între 2005 şi 2006, credite însumând un total de 12 miliarde de dolari. Acestea erau exact investiţiile împotriva cărora mizau Paulson, Lippmann, Greene, Burry şi Lahde. Standard & Poor's a avertizat chiar că analiza obligaţiuni garantate cu creanţe care foloseau credite ipotecare subpremium drept garanţie, o ameninţare clară că noi obligaţiuni în valoare de zeci de miliarde urmau să fie declasate. Standard & Poor's a mai scăzut cotaţiile pentru credite de 12 miliarde de dolari emise de Lehman Brothers şi de Bear Stearns, lideri pe piaţa obligaţiunilor. Ambele firme se confruntau acum cu cotaţii care erau apropiate de nivelul „cu risc ridicat". Moody's, cealaltă mare companie de rating, şi-a redus propriile cotaţii pentru credite subpremium de 5 miliarde de dolari şi a avertizat că ar putea reduce calificativele pentru şi mai multe credite ipotecare.

În vara lui 2007 era clar că piaţa creditelor ipotecare subpremium avea mari probleme. Indicele ABX care urmărea cele mai riscante credite pentru locuinţe se prăbuşise la 37. Într-o zi dură pentru piaţa creditelor ipotecare, echipa lui Greg Lippmann a înregistrat profituri de peste 100 de milioane de dolari. Călătorind cu metroul spre casă, Lippmann nu-şi putea ascunde uimirea.

În ciuda atmosferei sumbre de pe piaţa creditelor ipotecare subpremium, titanii de pe Wall Street răsuflau aparent uşuraţi, pentru că restul economiei părea să fi fost cruţată. La sfârşitul lui iunie, Blackstone Group, campionii achiziţiei pe datorie, au doborât recordurile strângând aproape 5 miliarde de dolari, într-o ofertă publică iniţială care i-a adus lui Stephen Schwarzman, cofondatorul firmei, o cotă din companie în valoare de aproape 8 miliarde de dolari.

Cu câteva luni înainte, Schwarzman dăduse o petrecere atât de extravagantă pentru a sărbători împlinirea a 60 de ani, încât mai multe alei de pe Park Avenue din New York City au fost închise pentru a permite oaspeţilor să vină şi să plece mai uşor.[3]

Mesajul liderilor financiari mondiali era că dezastrul din sectorul subpremium nu era un motiv de îngrijorare pentru ansamblul economiei. Circulaţi, nu-i nimic de văzut aici, păreau ei să spună.

„Factori fundamentali - printre care o creştere masivă a veniturilor şi dobânzi ipotecare relativ scăzute - ar trebui până la urmă să susţină cererea pentru locuinţe", a spus Ben Bernanke, directorul de la Rezerva Federală, pe 5 iunie. „Vom urmări îndeaproape evoluţiile de pe piaţa subpremium. în acest moment însă, pare puţin probabil ca dificultăţile din sectorul subpremium să contamineze întreaga economie sau sistemul financiar."

în Newport Beach, California, investitorii de la Pimco, cei mai importanţi investitori în obligaţiuni, au început să cumpere credite eliberate de firme mari de brokeraj, convinşi că erau chilipiruri. în august, şeful de la Pimco, Bill Gross, a spus: „Cred că economia globală este suficient de puternică şi că economia Statelor Unite va evita probabil o recesiune".

La AIG, Joseph Cassano, care conducea o divizie a asigurătorului care până la sfârşitul lui 2005 a contractat protecţie pentru investiţii ipotecare de miliarde de dolari, i-a spus unui investitor la o teleconferinţă: „Ne e greu până şi să ne imaginăm la modul serios un scenariu cât de cât realist în care noi am pierde un singur dolar pe oricare dintre acele tranzacţii".

Chiar şi indicele ABX care urmărea obligaţiuni ipotecare subpremium cotate BBB a săltat niţel, ajungând la 40. Indicele care urmărea împrumuturile cotate AA a urcat peste 95. Şi, la începutul lui octombrie, indicele Dow Jones Industrial Average a atins recordul de 14.164, pe fondul încrederii tot mai mari că ce era mai rău trecuse.

în timp ce alţii aplaudau întoarcerea vremurilor bune, John Paulson păstra un secret la care puţini erau părtaşi. Dominoul creditelor ipotecare subpremium fusese într-adevăr dărâmat. Multe altele însă erau pe cale să se prăbuşească.John Paulson a plecat devreme de la serviciu şi a mers pe jos până la o staţie de metrou din apropiere. Era o zi liniştită de vineri, la începutul lui august. Manhattanul era aglomerat, iar Paulson abia aştepta să petreacă un weekend relaxat cu familia în The Hamptons, nu înainte însă de a se întâlni cu cineva.

Paulson a urcat în metroul numărul 7 în direcţia cartierului Queens, printre miile de persoane care îşi începeau weekendul mai devreme. La a doua staţie, Hunters Point Avenue, Paulson a coborât şi a luat „expresul Cannon- ball" de ora 16:06, un tren de cale ferată spre Long Island. Paulson mergea frecvent pe acest traseu în zilele de vineri în timpul verii şi de obicei ajungea la casa lui din South- ampton în mai puţin de două ore. O maşină cu şofer sau chiar un elicopter nu-l puteau duce acolo aşa de repede, le spunea el prietenilor, explicându-le de ce încă mai lua trenul.

Făcându-şi loc către un scaun rezervat deja pentru el într-un vagon din faţă, Paulson l-a salutat pe prietenul său Jeff Tarrant. Curând, puhoaie de pasageri au dat năvală, unii dintre ei stând în picioare cu doze de bere în mână.

Deschizând o sticlă cu apă rece, Paulson părea să se relaxeze pe măsură ce trenul se îndepărta de New York, de parcă i s-ar fi ridicat o povară de pe umeri. Călătoria cu trenul pe care o făcea săptămână de săptămână era un prilej de destindere şi oferea o scurtă imagine din vechile sale obiceiuri. Cu câteva săptămâni în urmă, Paulson îi văzuse în tren pe tovarăşul lui din

facultate Bruce Goodman şi pe fiul acestuia, John, şi i-a invitat să stea lângă el.

„Fii atent ce-am făcut", i-a spus Paulson, mai mult entuziast decât lăudăros. Şi-a petrecut mai bine de o oră expli- cându-le răbdător detaliile pariului său împotriva creditelor ipotecare subpremium, în timp ce John Goodman, student la economie care mai demult petrecuse o vară la Paulson & Co., era numai ochi şi urechi.

Însă în acea vineri de august pieţele financiare păreau tot mai fragile, iar Paulson şi Tarrant s-au întâlnit să facă schimb de informaţii şi să rezolve o enigmă de miliarde de dolari, una care ameninţa ziua însorită cu nori grei şi negri: dacă Paulson avea în acel an câştiguri fenomenale de 10 miliarde de dolari, cine se confrunta cu pierderi dramatice? Ce firme ascundeau probleme profunde şi care aveau să fie consecinţele?

Cravata lui Paulson era desfăcută, şi el, deşi relaxat, arăta obosit. Era preţul plătit pentru un câştig de peste 100 de milioane de dolari doar în săptămâna aceea. în mod obişnuit, Tarrant, bine îmbrăcat într-un blazer albastru scrobit, cu părul argintiu perfect aranjat, părea ca proaspăt scos dintr-un număr al revistei *GQ*. Dar în după-amiaza aceea Tarrant era cel care părea istovit. Firma lui, Protégé Partners, investise în mai multe fonduri speculative şi în alte tipuri de firme financiare; Tarrant se temea că necazurile din economie şi de pe piaţă nu se terminaseră încă, ameninţând să-i distrugă compania. Trebuia să afle dacă investise în firme care erau de partea cealaltă a tranzacţiilor lui Paulson.

„Cine rămâne cu buza umflată în toată afacerea asta?" l-a întrebat Tarrant pe Paulson.

Tarrant se consultase cu un grup de experţi, care i-au spus că firmele de asigurări europene vânduseră cea mai mare parte a contractelor de swap pe risc de credit unor investitori ca Paulson. Multe dintre aceste companii nu trebuiau să-şi asume vreo pierdere, cel puţin nu imediat, datorită mai multor convenţii contabile, aşa că problemele aveau să fie probabil muşamalizate şi n-aveau să provoace prea multe daune, l-au asigurat ei pe Tarrant.

El nu i-a crezut. Mulţi dintre clienţii lui erau asiguratori europeni şi i-au promis lui Tarrant că nu se atinseseră de asigurări pentru credite subpremium.

„Cine deţine chestiile astea?!" l-a întrebat el din nou pe Paulson, înainte să-i înşire diverse alte temeri pe care le avea în legătură cu sistemul financiar.

Paulson părea ciudat de liniştit, în timp ce Tarrant continua să se lamenteze.

Acela a fost momentul în care Paulson i-a împărtăşit prietenului său un secret. Cu câteva luni în urmă se gândise cât de uşor era pentru el să cumpere foarte multă protecţie de miliarde de dolari pentru toate acele credite ipotecare toxice. Cât era ziua de lungă, traderul său, Brad Rosenberg, auzea acelaşi răspuns când cerea să cumpere foarte multă protecţie prin swap pe risc de credit: „E gata", însemnând tranzacţie încheiată în jargonul traderilor. Nici o bătaie de cap, nici o problemă, asigurarea li se servea pe tavă.

Paulson a început să se întrebe: dacă fondului său îi fusese atât de uşor să cumpere protecţie de miliarde de dolari, cine vindea totul? Şi ce li s-ar întâmpla acelora dacă piaţa locuinţelor s-ar prăbuşi?

în iulie, Paulson l-a rugat pe Andrew Hoine, directorul său de cercetare, să treacă pe la el ca să stea de vorbă. Hoine se specializase cândva, când fusese un tânăr analist, în bursa de brokeraj. Aşa că Paulson l-a pus să lucreze pe acest dosar, întrebându-l pe Hoine acelaşi lucru care îl nedumerea acum pe Tarrant.

„Dacă noi înregistrăm acum atâtea câştiguri, cine are de suferit?" voia Paulson să afle. Poate că exista o şansă de a face o altă mare afacere mizând împotriva unora dintre aceşti presupuşi perdanţi, s-a gândit Paulson. Chiar dacă nu era nici pe jumătate atât de tentant ca pariul împotriva creditelor ipotecare subpremium, ar fi putut fi o reuşită.

Hoine i-a bătut la cap zile întregi pe vânzătorii care îi vindeau lui Paulson toate acele asigurări. Exista un mare investitor încrezător în piaţă de partea cealaltă a tranzacţiilor? Era vorba de un grup de fonduri speculative, sau de vreun alt investitor?

Vânzătorii nu aveau voie să-i dea lui Hoine prea multe informaţii, păstrând un obicei de pe piaţă, unde tranzacţiile ar trebui să fie confidenţiale. Dar, după ce a pus suficiente întrebări, Hoine a început să ghicească răspunsul: băncile erau cele care vindeau protecţie pentru sectorul subpremium unor investitori ca Paulson, şi adeseori îşi păstrau poziţiile. Apoi, băncile transformau poziţiile în obligaţiuni garantate cu creanţe

şi în alte produse şi păstrau tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe în bilanţurile lor, ca nişte distribuitori care ar păstra marfa pentru propriile lor familii.

„Nu spuneau care anume erau băncile, dar noi ne-am f&cut o idee", aminteşte Hoine. „Puteai să-ţi dai seama de la traderi că Merrill şi alţi câţiva nu puteau să vândă totul."

Totul se lega pentru Paulson. Asemenea lui Greene pe Coasta de Vest, Paulson fusese uimit de cât de mult scăzuse indicele ABX în mare parte din an, în ciuda faptului că preţurile majorităţii obligaţiunilor garantate cu creanţe şi ale altor fonduri alcătuite din credite ipotecare subpremium aproape că nu se clinteau. Paulson şi-a dat seama că obligaţiunile garantate cu creanţe şi alte fonduri nu erau tranzac- ţionate atât de frecvent ca indicele ABX, aşa că exista un decalaj în privinţa preţurilor. Dar a început să-şi facă griji că băncile supraevaluau valoarea tranşelor de obligaţiuni garantate cu creanţe pentru care stabileau cotaţii, ca să evite să-şi asume pierderi mari pentru poziţii pe care le deţineau chiar ele. Paulson l-a rugat pe un partener să se alăture unui grup de fonduri speculative pentru a adresa o scrisoare în care critica incisiv Comisia de Bursă şi Valori. Acum puneau întrebări despre bănci.

Deşi ancheta nu a dus nicăieri, Paulson ştia că, atâta vreme cât indicele ABX continua să se prăbuşească, iar proprietarii de locuinţe continuau să întâmpine dificultăţi la plata ratelor ipotecare lunare, preţurile tuturor fondurilor de credite ipotecare riscante şi obligaţiunilor garantate cu creanţe derivate din ele erau şi ele sortite să scadă. În acel moment, băncile şi alţi deţinători ai acestor investiţii vor înregistra pierderi severe, din cauză că aveau multe asemenea posesii. Era doar o chestiune de timp înainte să înceapă dezastrul.

Nu era nici un secret că bănci şi bănci de investiţii precum Merrill Lynch, Morgan Stanley, Countrywide şi Bank of America se băgaseră în sectorul de creditare subpremium. Însă deocamdată nu recunoscuseră vreo pierdere imensă, ceea ce îi liniştea pe unii dintre investitori. Dar, pe măsură ce companiile de rating scădeau cotaţiile acordate diverselor fonduri de împrumuturi subpremium pentru locuinţe, această situaţie era imposibil de evitat, i-a spus Paulson lui Hoine.

Hoine şi alt analist de la fond au făcut presupuneri despre cât de expuse erau diverse bănci la obligaţiunile garantate cu creanţe şi la toate tipurile de împrumuturi pentru locuinţe - subpremium, „Alt-A", ,jumbo" şi „cu dobândă de referinţă". Au făcut totalul tuturor pierderilor potenţiale şi le-au comparat cu capitalul băncilor, identificând pe loc care erau instituţiile care vor avea probabil probleme. Apoi au aflat câte dintre activele băncilor puteau fi dificil de evaluat ca preţ sau de vândut - numite active de nivel unu şi de nivel doi -, ceea ce sporea punctele slabe pentru unele bănci.

Paulson tot clătina din cap citind cele mai recente cifre despre cât de mulţi bani împrumutaseră băncile de investiţii pentru a-şi derula activitatea. îl convingeau şi mai mult de problemele care aveau să urmeze. Asemenea fonduri speculative nu vor putea niciodată să scape basma curată cu acea rată de îndatorare, a spus el.

„Acesta ar putea fi noul val!" a exclamat Paulson în faţa lui Hoine, arătându-i un tabel cu toate problemele de creditare.

Şi-au dat seama totodată că cei care vindeau contractele de swap pe risc de credit nu aveau puşi deoparte prea mulţi bani pentru a acoperi plăţile presupuse. Chiar dacă asigurarea prin swap pe risc de credit pe obligaţiuni subpremium pe care i-o vindea lui Paulson s-ar fi ridicat la 1 miliard de dolari, nu avea nici pe departe aşa de mulţi bani disponibili s-o plătească.

Când Rosenberg i-a spus cât de ieftină era protecţia prin swap pe risc de credit de la o serie de companii financiare, Paulson şi-a adus aminte de afacerea lui cu subpremium - foarte puţine dezavantaje şi o grămadă de avantaje.

Aşa că echipa lui Paulson a început să acumuleze protecţie pentru fel de fel de companii. Contractele de swap pe risc de credit pentru asigurarea unor împrumuturi de la Bear Stearns de 100 de milioane de dolari costă doar 200.000 de dolari? Le vrem! Protecţia pentru Lehman costă 400.000 de dolari? Le vrem şi pe acestea, vă rugăm. UBS, Credit Suisse şi tot felul de alţi mari actori financiari? Categoric. Puteau să le cumpere pe toate cu mult sub 0,5% din orice sumă

voiau să asigure. Era ca şi cum echipa lui Paulson făcea cumpărături la magazinul de chilipiruri, dar găsea cele mai selecte produse de la Tiffany pe fiecare raion.

„Uită-te la tabelele astea!" i-a spus Paulson lui Rosenberg după ce a fost pus la curent cu ultimele preţuri. „N-ai nevoie de dovezi incontestabile" că banca are probleme - asigurarea era atât de ieftină, încât merita s-o deţii chiar şi în eventualitatea, puţin probabilă, în care ar fi apărut probleme.

Când Paulson i-a povestit toate aceste lucruri lui Tarrant în trenul care se îndrepta spre Long Island, prietenul său s-a îngrijorat. Se întâlnise de curând cu un bancher senior care făcuse aluzie la probleme „sistemice" dacă piaţa locuinţelor scădea şi mai mult. Acum i se confirmau cele mai mari temeri.

„O, Doamne, ăştia chiar au păstrat totul", a spus Tarrant.

Paulson s-a tras mai aproape de Tarrant, încercând să menţină conversaţia privată.

„E chiar mai mult de-atât, Jeff", i-a spus Paulson cu glas domol. Chiar dacă s-ar dovedi că băncile au vândut cumva unor clienţi multe dintre asigurările ipotecare, pierderile ar fi probabil atât de mari, încât clienţii n-ar fi capabili să le facă faţă, lăsând băncile să fie trase la răspundere.

„S-au împotmolit", a spus Paulson, referindu-se la marile bănci, care păreau în încurcătură în ambele situaţii.

Într-o singură întâlnire, Paulson descrisese de ce întregul sistem financiar era în pericol. Şi, cu toate acestea, Paulson părea calm, chiar voios. Tarrant nu-şi putea da seama de ce.

„Ce ai de gând să faci?" l-a întrebat Tarrant.

Paulson i-a mărturisit că firma sa cumpărase protecţie prin swap pe risc de credit pentru toate băncile de investiţii cu care firma sa făcea tranzacţii. Astfel, chiar dacă dădeau faliment şi nu-i puteau plăti câştigurile, el avea să profite când acestea vor avea de suferit.

„Cum pot deştepţii ăştia să ajungă să aibă asemenea poziţii?" a întrebat Paulson ridicând din umeri şi cu un uşor zâmbet superior, de parcă se prinsese el cum stă treaba. Tarrant a rămas descumpănit, incapabil de vreo reacţie.

Când au coborât din tren, Paulson şi Tarrant au fost întâmpinaţi de soţii şi au apucat-o degrabă spre casele lor.

Dar Tarrant era în continuare apăsat de un gând care nu-i dădea pace.

În seara aceea, la un pahar de Martini, i-a descris soţiei scenariul apocaliptic al lui Paulson. Tarrant, care de obicei dormea adânc, s-a foit şi s-a zvârcolit toată noaptea, trezind-o adesea. Se gândise că investiţia făcută cu Paulson era ca o plasă de siguranţă, una care putea să-l ferească pe el şi pe firma lui în cazul în care piaţa locuinţelor şi economia se duceau de râpă. Dar conversaţia pe care a avut-o cu Paulson în tren l-a năucit. Şi-a dat seama că urma să aibă nevoie de mult mai multă protecţie împotriva furtunii care se apropia. În New York, Paulson a primit un alt pont că sunt pe cale să izbucnească probleme şi mai mari. În septembrie, bona celor două fetiţe ale lui Paulson şi-a dat demisia şi a părăsit oraşul. Au început însă să sosească facturi ale femeii, o imigrantă din Europa de Est. S-a dovedit că dăduse adresa lui Paulson mai multor companii de cârduri de credit, furnizori de telefonie mobilă, magazine universale şi aşa mai departe, şi n-a plătit niciodată nici una dintre facturi.

Paulson n-a putut să dea de ea, aşa că a început să-i urmărească istoricul facturilor, încercând să-i facă pe creditori s-o lase în pace şi să pună capăt scrisorilor ameninţătoare care veneau la el acasă. S-a dovedit că bona comanda servicii de telefonie, fără a plăti facturile ulterioare, şi apoi pur şi simplu se transfera la următorul furnizor când nu mai beneficia de serviciile respective - trecând de la T-Mobile la AT&T şi apoi la Verizon, şi lăsând în urma ei facturi neplătite de mii de dolari. Uneori avea restanţe de plată pe cont şi găsea noi furnizori dornici s-o atragă. Apelase la aceeaşi schemă şi în ceea ce priveşte zecile de cârduri de credit.

„Nu-mi vine să cred", i-a spus Paulson lui Jenny, uşor derutat. „Lucrurile au scăpat de sub control."

Companiile la care Paulson suna păreau una mai birocratică ca alta. Nu putea să se lămurească ce sumă datora fosta lui bonă sau cum să oprească trimiterea facturilor.

Când a ajuns la birou, Paulson a povestit tuturor păţania cu bona lui, tunând şi fulgerând împotriva nesfârşitului şir de facturi.

„Îţi vine să crezi că nu-şi plăteşte facturile, şi totuşi primeşte noi şi noi promoţii de cârduri de credit?" l-a întrebat Paulson pe Andrew Hoine.

Paulson părea dezorientat, de parcă tocmai întrezărise felul în care trăiau ceilalţi, asemenea preşedintelui George H.W. Bush, care a făcut prima oară cunoştinţă cu un scanner de supermarket în timpul preşedinţiei sale.

Hoine n-a fost surprins. Un bun prieten care acorda împrumuturi pentru automobile debitorilor slab cotaţi din Florida i-a spus că un bucătar de la un restaurant local Applebee's a obţinut un împrumut ca să-şi cumpere un Bentley nou, convenind să plătească dobânzi uriaşe. Şi era o concurenţă acerbă printre creditori care să-i acorde împrumutul, în ciuda probabilităţii scăzute de a fi integral rambursat.

Paulson era acum şi mai convins că problemele de îndatorare ale ţării nu erau limitate la creditele ipotecare subpremium. Le-a spus celor din echipa lui să vândă în lipsă şi acţiunile băncilor cu expunere semnificativă la sectorul cârdurilor de credit, precum şi pe cele ale băncilor care acordau credite imobiliare comerciale, pentru construcţii şi mai toate tipurile de împrumuturi riscante.

Gary Shilling, economistul septuagenar din New Jersey cu o viziune veşnic pesimistă, le tot spunea angajaţilor lui Paulson că problemele creditelor ipotecare subpremium aveau să afecteze toată piaţa locuinţelor. Aşa că fondul speculativ al lui Paulson a vândut în lipsă acţiuni şi de la Fannie Mae şi Freddie Mac, marii creditori ipotecari.

în. acelaşi timp, alţii deveneau mai optimişti cu privire la viitorul economiei. La o dezbatere purtată în cadrul unei conferinţe din industrie, Jim Wong, directorul relaţiei cu investitorii de la Paulson & Co., a asistat la o serie de prezentări despre veniturile importante pe care le făceau fondurile speculative achiziţionând „împrumuturi cu efect de levier", adică cele acordate companiilor care se confruntau cu o rată mare de îndatorare de la preluări recente. întrebat ce părere avea, Wong a spus că firma sa considera prea riscante aceste împrumuturi.

După discuţie, un investitor l-a luat deoparte pe Wong şi i-a spus: „Paulson o să piardă trenul împrumuturilor cu efect de levier... Nu înţelege că aceste titluri de valoare sunt sigure".

Când s-a întors la birou, Wong i-a relatat conversaţia lui Paulson, care a părut mai degrabă amuzat decât înfuriat de această jignire. „Du-te şi spune-i că nu vreau să iau acel tren", i-a răspuns Paulson râzând batjocoritor.

în toamna lui 2007, piesele de domino începuseră să cadă. Pe măsură ce tot mai mulţi debitori întâmpinau probleme la plata creditelor ipotecare pentru locuinţe, firmele de rating se întreceau în reducerea cotaţiilor pentru toate tipurile de creanţe ipotecare. Creanţele se dovedeau totuşi riscante până la urmă, recunoşteau acestea. în octombrie, Moody's a declasat cotaţii pentru titluri de valoare garantate cu credite ipotecare de 33 de miliarde de dolari. La mijlocul lui decembrie, fuseseră retrogradate cotaţii pentru tranşe în valoare de 153 de miliarde de dolari. Din cauză că deţineau multe dintre tranşele de obligaţiuni garantate cu creanţe alcătuite din credite ipotecare toxice, băncile şi băncile de investiţii din întreaga lume, precum Citigroup, UBS, Merrill Lynch şi Morgan Stanley, au fost forţate să înregistreze deprecieri de peste 70 de miliarde de dolari, în trei luni agitate şi dificile.

Nu a durat mult până când au fost găsiţi vinovaţii. Chuck Prince, directorul general de la Citigroup, cel care spusese cândva că bancherii lui aveau să danseze până se oprea muzica, a fost dat afară. La fel şi Stanley O'Neal, directorul general de la Merrill Lynch, care fusese plătit cu 46 de milioane de dolari cu doar un an în urmă şi elogiat pentru că insistase ca Merrill să deţină tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de 40 de miliarde de dolari, faţă de doar 1 miliard cu doi ani înainte. Acţiunile multora dintre marile companii financiare au fost reduse la jumătate în doar câteva săptămâni.

(O'Neal a plecat cu 161 de milioane de dolari în buzunar, la care s-au adăugat cele 70 de milioane de dolari pe care le-a încasat în timpul mandatului său de patru ani; lui Prince i s-au oferit 110 milioane de dolari, un birou, un asistent, o maşină şi un şofer.)

Curând, alte pierderi au provocat îngrijorare în privinţa companiilor ca Ambac, care asigurau obligaţiuni pentru investitori, crescând starea de anxietate de pe piaţă.

Pellegrini petrecuse nenumărate ore gândindu-se la ce ar putea să distrugă afacerile firmei şi asigurându-se că banii câştigaţi erau în siguranţă. Profituri de aproximativ 10 miliarde de dolari îi aşteptau la diverse firme - suma provenită de la schimbul zilnic de numerar de la cei care vindeau protecţia fondului speculativ. Acum, Pellegrini o plasa în fonduri de obligaţiuni de trezorerie instituţionale la care fondul speculativ avea acces uşor, în loc să o lase să stea la îndemâna băncilor de investiţii, aflate sub o presiune tot mai mare. Profiturile obţinute până atunci păreau în siguranţă.

Dar unii membri din echipa lui Paulson îşi făceau griji în legătură cu modalitatea în care urmau să-şi lichideze investiţiile rămase fără să tragă preţul în jos. Pieţele creanţelor asupra cărora se concentrau aveau tranzacţii restrânse şi nu era clar cum urmau să iasă din afacere. O vânzare atât de amplă de protecţie ipotecară putea să tragă considerabil preţurile în jos, reducându-le câştigurile. Vânduseră multe dintre poziţiile lor mai lichide, dar cine avea să cumpere restul, mai ales protecţia ipotecară, care era tranzacţionată atât de rar?

Era timpul ca Paulson să încerce marea cu degetul. A ieşit din biroul lui, s-a dus la masa de lucru a lui Brad Rosenberg şi l-a rugat pe trader să înceapă să pună în circulaţie listele BWIC („Bid Wanted În Competition"), adică ofertele dorite în competiţie. Mai mulţi indici ABX se prăbuşiseră sub 50. Riscul perceput de investitori părea să fie la niveluri de panică. Paulson voia să vadă care ar fi cererea pe care ar putea-o găsi pentru asigurarea lui prin swap pe risc de credit.

Rosenberg a dat mai multe telefoane şi s-a dus în biroul lui Paulson cu veştile pe care acesta voia să le audă: băncile şi investitorii se înghesuiau la asigurarea lor, ca să-şi protejeze participaţiile în obligaţiuni ipotecare. În următoarele câteva săptămâni, Paulson a vândut aproximativ 40% din asigurarea lui prin swap pe risc de credit. S-a dovedit mai dificil să scape de restul, iritându-l uneori pe Rosenberg.

Paulson a primit însă ajutor de unde nu se aştepta. Printre traderii cei mai dornici să cumpere asigurarea prin swap pe risc de credit a lui Paulson erau, surprinzător, unii de la Bear Stearns, firma cu care avusese clinciuri în trecut şi care se numărase printre cei mai mari critici ai ipotezei lui iniţiale. Scott Eichel şi alţi traderi seniori de la Bear Stearns, care îi luaseră în râs pe Paulson şi pe Lippmann, şi-au dat seama de gravitatea problemelor imobiliare. Era la spartul târgului, dar traderii îi sunau acum pe angajaţii lui Paulson, disperaţi să le cumpere poziţiile.

Grupul lui Eichel a făcut până la urmă profituri de aproape 2 miliarde de dolari, intrând în posesia protecţiei de care Paulson se descotorosise. Era un efort curajos pentru salvarea firmei lor.

La Bear Stearns, tensiunea venea însă din altă parte, directorii nereuşind să se pună de acord în privinţa măsurilor ce trebuie luate pentru a redresa compania. Banca de investiţii deţinea prea multe credite ipotecare riscante, iar clienţii, printre care se aflau mari fonduri speculative, îşi pierdeau încrederea. Unii se gândeau să-şi retragă banii din firmă. Iar la nivel executiv, unii pledau pentru măsuri urgente.

„Să lichidăm poziţiile şi vom supravieţui în joc", a argumentat Wendy de Monchaux, un trader senior.

„Trebuie să lichidăm!" a fost de acord şi Alan „Ace" Green- berg, fostul director general, cu o vechime de cincizeci şi nouă de ani în firmă.

Dar directorul firmei, Alan Schwartz, a îndemnat la prudenţă. Tranzacţionarea devenise dificilă pe multe dintre pieţele de creanţe ipotecare. Deversarea unor credite ipotecare şi obligaţiuni aferente în valoare de zeci de miliarde de dolari la preţuri de vânzare accelerată avea să genereze pierderi catastrofale, a arătat el.

„Să fim calmi... totul e sub control", i-a spus cuiva din firmă.

Cu toate că banii erau motivaţia principală a lui John Paulson, îşi dorea totodată să fie recunoscut drept un as al investiţiilor, un obiectiv care multă vreme i-a fost imposibil de atins, pe când se zbătea în obscuritate.

În toamna lui 2007, totul a început să se schimbe. Într-o bună zi a primit un telefon de la George Soros, omul renumit pentru celebra sa afacere, un pariu făcut în 1992 împotriva lirei sterline, pariu care i-a adus fondului său speculativ un câştig de 1 miliard de dolari. Cifra pălea în comparaţie cu cele aproximativ 12 miliarde de dolari pe care le strânsese Paulson până la acel moment. Dar Paulson nu s-a îndurat să menţioneze acest lucru când Soros l-a invitat la prânz în biroul lui, la intersecţia dintre Seventh Avenue şi 57th Street.

Deşi nepotul lui Soros, Peter, era vechi prieten cu Paulson şi investitor în fondurile acestuia, Soros auzise de lovitura dată de Paulson prin intermediul persoanelor lui de contact de pe Wall Street. Soros, aproape retras din activitate la momentul acela, ardea de nerăbdare să reintre în joc. I-a cerut ajutorul lui Paulson.

Soros era pe deplin conştient că afacerile cu investiţii se schimbaseră radical în ultimii ani; era ca un jucător care încerca o revenire şi-şi dădea seama că regulile fuseseră modificate. Acţiunile şi alte investiţii listate în cotidiane şi afişate în partea de jos a ecranelor de la televiziunile de afaceri nu mai erau la fel de cruciale pentru a face mulţi bani. În schimb, întreaga acţiune se desfăşura în jurul swapurile pe risc de credit, instrumente care nici măcar nu existau cu câţiva ani în urmă. După ce l-a felicitat pe Paulson pentru lovitura dată, Soros l-a rugat să-i spună cum a reuşit.

În timpul unui prânz la care au mâncat calcan la grătar cu legume, Paulson i-a vorbit despre indicii ABX, despre cum se tranzacţiona swapul pe risc de credit şi despre unele dintre mişcările sale. La început, Soros a părut preocupat, poate chiar tulburat. S-a dovedit că peştele nu se ridica la înălţimea aşteptărilor sale şi s-a plâns asistentului său.

Soros a apreciat însă lecţia aşezată şi cuprinzătoare şi a fost impresionat de felul discret de a fi al lui Paulson. Câteva săptămâni mai târziu, Soros s-a implicat mai mult în activitatea firmei sale, iar în ultimele trei luni ale anului a strâns profituri proprii de mai multe miliarde de dolari.

În timpul prânzului însă, când Paulson a afirmat că băncile aveau probleme şi i-a împărtăşit faptul că a pariat împotriva unora dintre ele, Soros s-a gândit că era un pic prea pesimist. „M-am gândit că raportul risc-câştig era mai bun în alte afaceri", îşi aminteşte Soros.

Chiar şi în momentul în care mişcarea lui Paulson s-a dovedit câştigătoare, scepticii credeau că ştiu ei mai bine.

Jeffrey Libert a cumpărat protecţie pentru credite ipotecare subpremium cotate BBB la începutul lui 2007 şi apoi a convertit-o în asigurare pentru şi mai multe împrumuturi cotate AA în august.

Era indecis dacă să mai cumpere sau dacă să se lase pradă îndoielilor pe care le avea şi pur şi simplu să scape de investiţii. A urmărit piaţa îndeaproape, încercând să se hotărască ce să facă. Indicele ABX care urmărea împrumuturile cel mai bine cotate era la 90, ceea ce presupunea că puţini credeau că acestea vor întâmpina probleme. Dar erau credite ipotecare riscate acordate cumpărătorilor de locuinţe cu istoric de plată pătat sau limitat. În nici un caz nu erau nişte veritabile obligaţiuni AAA, a conchis Libert.

Libert era gata să cheltuie 1 milion de dolari ca să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru împrumuturi de acest tip în valoare de 10 milioane de dolari. Dar n-a avut ocazia să discute cu brokerul său înainte să plece împreună cu soţia spre Provincetown, pitorescul orăşel din extremitatea Capului Cod, unde aveau de gând să petreacă o săptămână în casa lor de vacanţă. Libert era în convalescenţă după o operaţie la coloană şi nu lucrase mai multe luni, timp în care încercase să scape de durere. S-a gândit că tot ce avea de făcut era să-şi sune brokerul şi să facă tranzacţiile câteva zile mai târziu.

În prima lor zi în Provincetown, Libert a primit un telefon de la brokerul lui din New York. Tomassetti părea neobişnuit de stresat în timp ce-l punea la curent pe Libert cu pierderile alarmante anunţate de Citigroup şi de Merrill Lynch.

Tomassetti i-a spus lui Libert că indicii ABX reacţionau drastic la aceste veşti, în timp ce investitorii şi băncile se luptau să-şi cumpere propria lor asigurare pentru credite ipotecare toxice.

„Jeffrey, a început acţiunea."

Sosise momentul să facă achiziţiile pe care le plănuise, s-a decis Libert, convins că-l aşteptau mari profituri.

„În regulă, cumpără pentru mine la 90."

„Nu putem, am depăşit de mult cifra asta."

„Poftim?! Vrei să zici că am ajuns la 80?"

„Nu, la 70."

„Poftim? Într-o singură zi?!"

Libert intrase în panică. Era în sfârşit gata să lase deoparte mustrările de conştiinţă, dar acum era prea târziu. Scăderea vertiginoasă a indicelui însemna că asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o deţinea valora deja milioane de dolari. Era însă supărat când se gândea la câştigurile pe care le irosise din cauza şovăielilor.

Împrumuturile ipotecare cotate AAA împotriva cărora Libert voia să parieze erau tranzacţionate cu 60 de centi la sfârşitul lunii. Libert ar fi făcut aproape 10 milioane de dolari în plus dacă ar fi pus mâna pe telefon şi ar fi efectuat tranzacţia.

„Adevărul e că Greene, când crede că are dreptate, pune banii jos", spune Libert. „Când eu cred că am dreptate, nu sunt la fel de sigur."

în octombrie, protecţia prin swap pe risc de credit deţinută de Jeffrey Greene ajunsese la nu mai puţin de 300 de milioane de dolari. Dacă îşi încasa câştigurile, Greene ştia că ar fi putut duce un trai oricât de extravagant şi-ar fi dorit tot restul vieţii, fără să trebuiască să stea vreodată în cumpănă.

Dar, spre deosebire de fostul lui prieten John Paulson, pe Greene nu-l răbda inima să renunţe la protecţia lui ipotecară, convins că aveau să urmeze probleme şi mai grave pe piaţa locuinţelor. în toamna aceea, zi de zi, Greene primea o sinteză a contului său. Şi, zi de zi, valoarea poziţiilor lui creştea cu milioane de dolari. Pentru asta aşteptase Greene aproape doi ani. N-avea de gând să pună punct acum minunatei lui afaceri.

Cu câteva luni înainte, Greene îl bombardase pe Zafran cu telefoane, încercând să înţeleagă de ce afacerea lui nu funcţiona. Acum era rândul lui Zafran să alerge după Greene. Suna cel puţin o dată pe săptămână, îndemnându-şi clientul să facă nişte vânzări.

„Jeff, zău c-ar trebui să scoţi nişte bani din joc. Nu fi absurd, încasează 100 de milioane măcar", l-a sfătuit Zafran pe clientul său. „Ferească Dumnezeu să dea guvernul tuturor o reducere de 100% pentru creditele ipotecare", şi atunci asigurarea prin swap pe risc de credit nu va mai face doi bani.

„Nici gând", i-a răspuns Greene. „O să coboare şi mai mult, sunt complet toxice."

însă, mai târziu în decursul toamnei, prietenii l-au convins pe Greene să încaseze o parte din profituri. Obţinuse de douăzeci şi chiar de patruzeci de ori mai mult la unele dintre investiţiile lui. De ce să nu scoată nişte bani din joc?

Greene l-a sunat pe Zafran, gata să facă nişte vânzări. Zafran a sunat mai mulţi traderi de la Merrill Lynch ca să obţină un preţ la care ar fi putut să găsească un cumpărător pentru protecţia lui Greene. Asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o cumpărase pentru diverse tranşe din indicele ABX era floare la ureche de vândut, aşa că Greene a făcut acest lucru. Dar deţinea protecţie împotriva unor anumite fonduri de credite ipotecare păguboase, şi erau investiţii atât de speciale încât era dificil să obţină preţurile pentru protecţie, cu atât mai puţin să găsească pe cineva care s-o cumpere. Uneori, Zafran îl suna pe Greene după mai multe zile ca să-i transmită o simplă cotaţie; alteori îi lua câteva săptămâni.

Greene s-a făcut foc, incapabil să înţeleagă întârzierea. „Eu cred că-ţi baţi joc de mine", s-a răstit el la Zafran. „Cât de diletantă poate fi activitatea desfăşurată de Merrill?"

Problemele de stabilire a preţului erau unul dintre motivele pentru care Merrill şi alte firme fuseseră atât de reticente să vândă aceste instrumente persoanelor fizice - puteau fi greu de lichidat dacă nu apăreau cumpărători. Zafran n-a vrut să aducă acest lucru în discuţie şi să-l înfurie din nou pe Greene. „Ţi-am zis eu" l-ar fi înfuriat probabil şi mai tare, se gândea Zafran.

Câteodată Zafran revenea cu cotaţii pentru doar trei dintre optsprezece fonduri de credite ipotecare împotriva cărora paria Greene - iar cele trei erau fondurile care aveau cea mai bună evoluţie, nu cele din care Greene se gândea că o să scoată cei mai mulţi bani.

Greene se săturase până peste cap de traderii de la Merrill şi de cotaţiile lor. Şi nu era sigur dacă adevăratele interese ale lui Zafran erau de partea firmei sau de partea lui Greene. Cât despre traderii de la Merrill, aceştia erau sătui de Greene la rândul lor - erau nevoiţi să adune cotaţii pentru investiţiile lui spinoase, dar nu făcea niciodată nici o tranzacţie. Acum spunea că vrea să vândă, dar aveau vreo certitudine că se va ţine de cuvânt?

Greene a încercat să facă presiuni asupra brokerului său ca să obţină preţuri mai bune: „Alan, eşti un tip important la Merrill; rezolvă".

Zafran înţelegea agitaţia lui Greene. Dacă nu putea vinde poziţiile, efortul lui susţinut s-ar fi putut dovedi zadarnic.

În cele din urmă, Greene a renunţat, exasperat. I-a spus lui Zafran că pur şi simplu îşi va păstra

investiţiile fără să încerce să le mai vândă, cel puţin pentru moment.

„Aş fi lichidat poziţiile la cincizeci de cenţi la dolar, dar nu puteam obţine nici măcar o ofertă", îşi aminteşte Greene.

Pe parcursul toamnei lui 2007, Greg Lippmann a făcut profituri uriaşe. Un număr tot mai mare de directori de la Deutsche Bank sugerau că ar trebui să facă unele vânzări, dar Lippmann s-a luptat să-şi păstreze investiţiile.

Au pus şi mai multă presiune asupra lui Lippmann după discursul lui George Bush din Rose Garden pe 31 august, când preşedintele a anunţat măsuri pentru ajutorarea unora dintre debitori şi a sugerat că ar putea exista mai multe asemenea măsuri în viitorul apropiat.

La o şedinţă cu Lippmann şi alţi şase directori executivi ţinută într-o sală de conferinţe a Deutsche Bank din New York, Rajeev Misra a dat nişte ordine clare: afacerea cu credite subpremium a dat roade, am făcut bani, dar să mergem mai departe.

„A fost o aventură minunată", dar se apropie de sfârşit, a spus Misra. Nu credea că problemele de pe piaţa locuinţelor se încheiaseră, dar era timpul să treacă la o nouă afacere, a repetat el.

Lippmann nu voia însă să renunţe, ca un câine care ţine cu dinţii de un os.

„De ce?" a întrebat Lippmann, privindu-l pe Misra în ochi. Acesta a bătut în retragere.

În săptămânile care au urmat, majoritatea traderilor de la Deutsche care achiziţionaseră protecţie prin swap pe risc de credit şi-au lichidat o bună parte din tranzacţii. Însuşi Misra a fost silit să se despartă de multe dintre poziţiile pe care le deţinea după ce propriii săi superiori l-au îndemnat la prudenţă. Lippmann a încasat o parte din câştiguri. Dar i-a convins pe şefii săi că piaţa era în regres. Din nou, vrând- nevrând, l-au lăsat să-şi păstreze majoritatea poziţiilor.

Panica neaşteptată din toamna lui 2007 a generat o situaţie ciudată la Deutsche Bank. Într-un colţ, Lippmann şi echipa lui de douăzeci şi cinci de traderi obţineau aproape zilnic câştiguri importante. Dar din restul de cam o sută de traderi din ringul de tranzacţionare de la Deutsche, mulţi erau posomorâţi, uneori pentru că deţineau chiar investiţiile împotriva cărora pariase Lippmann. Parcă ar fi trăit pe Bizarro World* a finanţelor - tot ce mergea prost pentru acei traderi mergea bine pentru Lippmann şi echipa lui.

Lippmann aşteptase acest moment vreme de doi ani. Acum, că momentul sosise, avea de gând să-şi savureze reabilitarea la maximum.

„Piaţa se prăbuşeşte!" a strigat într-una din zile în ringul bursier, cu un ton batjocoritor. „Ha, ha, ha, ha!"

Văzând că Lippmann nu încetează cu ironiile, cineva l-a avertizat: „Ai grijă ce-ţi doreşti".

Lippmann l-a luat peste picior. Până la sfârşitul lui 2007 însă, Deutsche a recunoscut că făcuse unele dintre greşelile pe care le făcuseră şi alte bănci de investiţii. Nu putea vinde toate contractele de obligaţiuni garantate prin creanţe pe care le crease pentru a-l ajuta pe Paulson să parieze împotriva mai multor obligaţiuni. Pasându-şi responsabilitatea de colo-colo, marile bănci s-au pomenit cu prea multe tranşe de obligaţiuni garantate cu creanţe.

Când Lippmann a avut o discuţie la sfârşitul anului cu şefii lui, printre care şi Rajeev Misra şi Richard Dalbear, aceştia l-au felicitat şi l-au lăudat. Apoi i-au comunicat lui Lippmann cifra pe care aşteptase s-o audă tot anul: bonusul lui. învăţase câteva zeci de fonduri speculative cum să facă profituri de miliarde de dolari într-un singur an. Şi conducea o echipă care făcuse profituri de aproape 2 miliarde de dolari.

Lippmann câştigase mai mult decât se aşteptase vreodată să facă, cu atât mai puţin într-un singur an: 50 de milioane de dolari, o mare parte din sumă în acţiuni Deutsche Bank. Era o cifră uluitoare, chiar şi pentru un trader de pe Wall Street.

Dar nu-şi putea înăbuşi sentimentul că nu-i sunt recunoscute meritele. Dacă n-ar fi fost el, banca ar fi suferit ca mulţi alţi mari actori financiari.

„Nu e corect", le-a spus Lippmann superiorilor săi, ridicând tonul. „E prea puţin!"

Aceştia i-au ignorat toanele. Lippmann făcea o criză în fiecare an, apoi se liniştea şi totul revenea la normal.

---

* Planetă fictivă care apare în benzile desenate americane (n. tr.).

Lippmann a fost atât de mâhnit, încât, discret, s-a dus la interviuri pentru posturi la mai multe fonduri speculative şi alte firme, ca să vadă dacă putea obţine oferte mai bune. Vestea a ajuns la Misra.

„Dacă nu este plătit corespunzător, o să vină să lucreze la noi", i-a spus un manager de fond speculativ lui Misra.

„N-are decât", i-a răspuns Misra impasibil. „L-am plătit bine."

Până la urmă, Lippmann a rămas la Deutsche Bank, parţial din loialitate, dar şi pentru că ar fi fost nevoit să renunţe la toate acţiunile dacă ar fi părăsit barca.

în august 2007, fondul speculativ al lui Michael Burry crescuse cu 60% pe parcursul anului, ceea ce-l făcea unul dintre cele mai performante din lume. Piaţa imobiliară subpre- mium se prăbuşise, exact aşa cum preconizase Burry.

Câştigurile sale erau atât de impresionante, încât angajaţii ezitau să-i informeze pe clienţi, ca nu cumva să existe vreo încurcătură în departamentul contabil, aşa cum se întâmplase mai devreme în decursul anului.

„Mai verificaţi o dată", le spunea Steve Druskin, consilierul general al lui Burry, angajaţilor care se uitau pe rezultate. „Nu ne putem permite o greşeală în acest moment."

Însă Burry nu-şi putea savura succesul tardiv, încă epuizat de bătăliile purtate cu investitorii săi şi prea sensibil pentru a le ignora nemulţumirile. Burry se întorcea acasă târziu şi posac, ceea ce o supăra pe soţia lui.

„A sunat Joel să-ţi ceară scuze?" l-a întrebat ea într-o seară în august. Se referea la Joel Greenblatt, primul investitor al lui Burry.

Burry a clătinat din cap, părând şi mai supărat. „Uite cât de departe ai ajuns! încearcă să te bucuri", i-a spus soţia. Însă Burry nu putea decât să ridice din umeri. Ea îl îndemna să se răsfeţe cu un cadou, dar lui nu-i venea în minte nici un lucru pe care să şi-l dorească cu adevărat.

Burry a luat un avion spre New York ca să-i ceară scuze lui Greenblatt pentru încurcătura cu auditul, stabilind relaţii mai prietenoase cu el. Însă la momentul acela Burry se săturase de bătaia de cap creată de contul secundar care-i contrariase pe atâţia dintre investitorii săi. A mutat restul investiţiilor în swapuri pe risc de credit din cont înapoi în fondul principal, exact în momentul în care criza creditelor a devenit o realitate pentru toată lumea. în următoarele câteva luni a reuşit să-şi lichideze poziţiile, vânzând încet-încet asigurarea ipotecară.

A încheiat anul 2007 cu un câştig de peste 150%. însăşi firma Scion a încasat aproximativ 700 de milioane de dolari de-a lungul anului. Tranzacţiile cu credite subpremium ale lui Burry îşi măriseră valoarea de patru ori, obţinând câştiguri de aproximativ 500 de milioane de dolari în doar doi ani. El, personal, făcuse aproximativ 70 de milioane de dolari.

Însă nu se oprise.

,Aştept răbdător o agravare a recesiunii Statelor Unite şi seria falimentelor care precis vor urma", le-a scris el investitorilor la începutul lui 2008. „Să se consemneze, nu zâmbesc malefic în tot acest timp. Dacă mă cunoaşteţi, ştiţi bine că nu zâmbesc nici malefic, nici cu uşurinţă."

Poate că mai avea o şansă de a da lovitura istorică.

Paolo Pellegrini ezita în continuare să-i spună soţiei, Henrietta Jones, prea multe despre cum mergea afacerea firmei, nedorind să abată ghinionul asupra sa. Dar, pe măsură ce problemele de pe piaţa locuinţelor deveneau clare ca prima pagină din ziarul său matinal *New York Times,* Henrietta nu s-a putut abţine să nu deschidă subiectul.

într-o zi în septembrie, s-a întors spre Pellegrini şi l-a întrebat: „Nu trebuie neapărat să muncesc, nu-i aşa?" îi plăcea postul ei de şef de departament la magazinul Donna Karan şi nu voia să-şi dea demisia, dar salariul ei devenise doar o mică parte din averea familiei şi avea o fetiţă cu care îi plăcea să-şi petreacă timpul. Dacă erau şanse mari ca bonusul lui Pellegrini de la sfârşitul anului să fie considerabil, poate că ar fi apreciat ocazia de a petrece mai mult timp acasă.

Pellegrini n-a putut să-i dea o idee despre cât avea să câştige. Nu ştia ce bonus anume ar putea să-i ofere Paulson. Dar i-a dat de înţeles că, cel mai probabil, nu era nevoie ca ea să lucreze. La scurt timp, Henrietta şi-a dat demisia.

La sfârşitul lui noiembrie, Paulson & Co. a organizat un dineu, la Clubul Metropolitan din Manhattan, pentru vreo cinci sute de investitori, mulţumiţi de activitatea fondului.
Cele două fonduri speculative crescuseră în medie cu 440% anul acela, deşi bursa crescuse cu 3,5%, o cifră atât de uluitoare, încât unii investitori, prinzând câteva minute cu Paulson şi Pellegrini, i-au elogiat peste măsură. Alţii discutau despre cât de mare devenise firma - gestiona acum incredibila sumă de 28 de miliarde de dolari, ceea ce-o făcea unul dintre cele mai mari fonduri speculative din lume, totul pe seama unor investitori care cu doar un an înainte treceau cu totul neobservaţi.

Atmosfera era veselă, iar cocktailul a fost urmat de o cină cu trei feluri de mâncare, care includea *confit* de raţă cu ţelină şi trufe negre şi coaste de miel la grătar.

Paulson a vorbit în termeni pesimişti despre evoluţia economiei, avertizând că recesiunea bate la uşă. A oferit detalii despre modul în care el şi echipa lui îşi transferau pariul împotriva unor companii financiare, debarasându-se în acest timp de protecţia împotriva creditelor ipotecare subpremium.

Paulson a indicat băncile de investiţii Bear Stearns, Merrill Lynch, Citigroup, precum şi asigurătorul de obligaţiuni Ambac Financial Group şi compania de rating de credite Moody's Corp. ca fiind cele ce se scaldă în ape tulburi, o aluzie faţă de investitorii săi că firma miza împotriva acelor companii.

Încă „nu [era] prea târziu" să pariezi împotriva acelor firme, a spus Paulson.

Pellegrini şi-a jucat rolul la eveniment cu mândrie, inaugurând degustarea de vinuri din seara aceea cu explicaţii legate de selecţia de vinuri a serii, care provenea în întregime din ţara lui de origine, Italia. Era un semn de recunoştinţă pe care Paulson i-l arăta lui Pellegrini. Antreul cu raţă a fost însoţit de vin Tenuta San Guido din 1999, de 200 de dolari sticla.

Dar la scurt timp Pellegrini a început să se simtă jignit. Fusese un arhitect al afacerii cu credite subpremium, lucrând cot la cot cu Paulson pentru a concepe scheme care aduceau acum miliarde de dolari. Pellegrini avea parte acum de propria faimă pe Wall Street şi era uneori invitat să vorbească despre diverse subiecte economice.

Paulson & Co. mizase împotriva unor obligaţiuni garantate cu creanţe de aproape 5 miliarde de dolari şi câştigase peste 4 miliarde de dolari din aceste tranzacţii - inclusiv 500 de milioane de dolari dintr-o singură tranzacţie -, potrivit investitorilor firmei şi unui angajat al firmei. Însă unul dintre cei mai mari perdanţi nu era un investitor oarecare aflat de partea cealaltă. Era chiar banca cu care Paulson lucrase pentru multe dintre tranzacţiile sale: Deutsche Bank. Marea bancă nu reuşise să vândă toate obligaţiunile garantate cu creanţe pe care le crease la cererea lui Paulson şi se pricopsise cu numeroase credite ipotecare toxice, suferind pierderi de aproximativ 500 de milioane de dolari din aceste tranzacţii personalizate, după spusele unui director al băncii germane.

Acestea erau unele dintre cele mai mari încasări ale firmei Paulson & Co. Şi erau mişcările pe care Pellegrini le orchestrase.

Însă, pe măsură ce sfârşitul anului 2007 se apropia şi direcţia firmei se abătea de la creditele ipotecare subpremium, Pellegrini se simţea exclus. Era convins, asemenea colegilor săi, că băncile aveau probleme - ştia unde erau îngropate toate creditele ipotecare toxice. Şi, cu toate acestea, Hoine, nu Pellegrini, primise misiunea de a-l ajuta pe Paulson să conducă noua afacere. Pellegrini nu putea nici măcar să ia deciziile finale cu privire la vânzarea asigurărilor de credite ipotecare subpremium.

„John n-a ajuns niciodată să aibă încredere în mine", susţine Pellegrini. „Nu mi-a dat niciodată autoritate de tranzacţionare."

Paulson continua să-l tachineze pe Pellegrini în legătură cu modul extrem de meticulos în care lucra. Când Paulson a transferat un alt analist ca să lucreze sub îndrumarea lui Hoine, pentru a se concentra pe companiile financiare şi pe creanţele lor, Pellegrini s-a simţit jignit. Considera că prin această decizie Paulson vrea să păstreze controlul asupra firmei şi să-i predea puterea lui Hoine, pentru că era mai tânăr şi reprezenta noua generaţie.

„Voiam să am un analist cu care să lucrez pentru a paria împotriva acţiunilor, dar i l-a dat lui Andrew; John n-a vrut să mi-l dea mie", afirmă Pellegrini. „Aşa că mi-am pierdut interesul."

Dar Pellegrini contribuia încă la gestiunea celor două mari fonduri speculative, şi acestea aveau o dimensiune colosală de 9 miliarde de dolari. Mai târziu în decursul anului, Pellegrini a venit la Paulson cu o idee: hai să retur- năm jumătate din banii din fond şi să prelungim „imobilizarea" fondului pentru alţi câţiva ani. în felul acesta, firma putea să încaseze o parte din câştiguri, asigurându-se în acelaşi timp că investitorii n-aveau să-şi retragă toţi banii în 2009, când imobilizarea existentă se încheia.

Pellegrini primea deja plângeri din partea unor investitori europeni care doreau cu ardoare să profite de pe urma crizei de pe piaţă şi erau nemulţumiţi că nu puteau scoate nimic din câştigurile uriaşe din fondurile speculative, din cauza convenţiei de imobilizare. Alţi investitori bombăneau că fondurile de credit ale lui Paulson încasaseră ceva bani din diverse vânzări de investiţii, dar nu făceau nimic cu banii. De ce să nu returneze o parte din bani, şi apoi să strângă bani din nou în 2008? pleda Pellegrini în faţa lui Paulson.

Paulson a părut luat prin surprindere. Era poate un semn că Pellegrini nu credea în poziţiile rămase. Sau că încerca doar să se asigure că va juca un rol-cheie în firmă pe o perioadă extinsă de timp, contribuind la gestiunea acelor fonduri.

„Când te aud vorbind aşa, încep să pun la îndoială realizările tale din ultimii doi ani", i-a replicat Paulson scurt şi la obiect.

Comentariul lui Paulson „mi-a dat de înţeles că nu mai eram atât de important", îşi aminteşte Pellegrini. în vinerea de dinainte de Crăciun, Paulson a convocat o şedinţă de urgenţă în zona de recepţie a firmei. Stând în faţa grupului, cu Pellegrini şi Rosenberg în apropiere, Paulson a deschis o ladă de şampanie franţuzească, trimisă de o bancă de investiţii în semn de mulţumire pentru toate comisioanele de tranzacţionare din anul precedent.

Paulson a distribuit înjur sticle de şampanie, şi-a turnat un pahar pentru el şi l-a ridicat în cinstea echipei sale. Radia; o parte dintre angajaţii lui nu-l văzuseră niciodată pe şeful lor atât de fericit. Apoi Paulson a închinat paharul în cinstea personalului său, menţionându-i pe angajaţii de la serviciile administrative şi de la alte departamente aflate în culise.

Aş vrea să vă mulţumesc tuturor", a spus Paulson, uitân- du-se de jur împrejur, atât la directori, cât la subalterni. ,A fost cel mai bun an din viaţa mea."

Un ropot de aplauze a urmat discursului lui Paulson. Apoi echipa s-a întors rapid la muncă, pentru a face şi mai mulţi bani.

Câteva zile mai târziu, Pellegrini s-a dus cu soţia în vacanţă în Anguilla. Oprindu-se la un bancomat în holul hotelului, în ajunul Anului Nou, ca să scoată nişte bani, aceasta a verificat soldul contului lor curent.

Nu şi-a putut ascunde surprinderea când pe ecranul din faţa ei a apărut un număr pe care nu-l mai văzuse niciodată, cel puţin nu la un bancomat. Probabil nu mulţi îl mai văzuseră vreodată: 45 de milioane de dolari, depuşi de curând în contul lor comun. Era bonusul lui Pellegrini pentru acel an, incluzând o compensaţie plătită cu întârziere. în cele din urmă, s-a dovedit că era în continuare important pentru John Paulson.

De fapt, Pellegrini pusese deoparte din bonus o sumă mai mare decât cea necesară, ca să-şi plătească taxele anuale, aşa că, în ziua aceea, cifra din contul bancar era mai redusă decât ar fi putut să fie. Paulson îl plătise cu aproximativ 175 de milioane de dolari pentru activitatea lui din 2007. Să-şi găsească o carieră, să-şi păstreze un loc de muncă sau să-şi drămuiască economiile, toate acestea erau griji cu care Pellegrini nu mai trebuia să se confrunte niciodată.

„Uau!" a spus soţia lui încet, continuând să se uite lung la ecranul bancomatului.

Apoi au plecat, braţ la braţ, să ia o barcă închiriată care să-i ducă la învecinatul St. Barts.

Paulson s-a descurcat şi el binişor. Fondul său speculativ a păstrat 20% din câştigurile de aproximativ 15

miliarde de dolari ale tuturor fondurilor sale. Era de asemenea un mare investitor în fondurile de credit. Bilanţul său personal pentru 2007: aproape 4 miliarde de dolari. Era cea mai mare compensaţie anuală din istoria pieţelor financiare

.Pe 20 februarie 2008, Paulson a primit o invitaţie de la Samuel Molinaro Jr., directorul executiv şi financiar de la Bear Stearns, care îl invita să ia prânzul la restaurantul băncii de investiţii. Un val de clienţi ai fondului speculativ îşi retrăseseră banii de la Bear Stearns şi-şi mutaseră conturile la brokeri concurenţi, îngrijoraţi de sănătatea firmei. Mişcările lăsaseră Bear Stearns într-o poziţie precară şi alimentau zvonuri că celebra companie ar putea să nu supravieţuiască. Dacă Molinaro reuşea să aducă fondurile speculative înapoi pe calea cea bună, Bear Stearns ar fi putut să se pună pe picioare şi să-şi redreseze corabia zdruncinată.

Paulson & Co. era o partidă deosebit de bună pentru Molinaro. Se număra acum printre cele mai mari fonduri din lume, iar Paulson rămăsese client fidel al fostului său angajator, în ciuda speculaţiilor legate de viitorul firmei Bear Stearns. Dar Paulson îşi transferase şi el banii în altă parte, îngrijorat de starea băncii de investiţii. Dacă Molinaro reuşea să-l facă pe Paulson să reia legăturile cu Bear Stearns, ar fi fost un câştig imediat şi ar fi dat probabil un semnal de încredere şi altora care stăteau în cumpănă dacă să redevină clienţi.

După un prânz frugal, cu salată, pui la grătar şi fasole verde, Molinaro s-a ridicat în picioare ca să se adreseze grupului select de vreo douăzeci de ştabi ai fondurilor speculative, adunaţi în jurul unei mese rotunde. Timp de douăzeci de minute, Molinaro a arătat cum îşi îmbunătăţise Bear poziţia financiară, de ce afacerile ei erau solide şi câţi bani deţinea firma. Presa avea un dinte împotriva companiei Bear Stearns, a subliniat Molinaro. Lucrurile chiar nu erau atât de negre.

Apoi un alt director de la Bear a ţinut un discurs, spunând că nu putea oferi multe detalii, dar, în mod categoric, afacerile se redresau. A făcut apel la grup să revină cu banii, amintindu-le de relaţia îndelungată pe care mulţi o avuseseră cu Bear şi cum banca de investiţii ajutase multe din firmele lor în vremuri de restrişte. Ascultând toate aceste lucruri, câţiva dintre directorii fondurilor speculative au început să simtă mustrări de conştiinţă, amintindu-şi de momente în care fuseseră într-adevăr ajutaţi de diverşi directori de la Bear Stearns.

Timp de alte douăzeci de minute, Molinaro a răspuns la întrebări inofensive venite din partea grupului. Părea că-i cucerise, şi o victorie crucială se întrezărea la orizont. Poate că Bear Stearns se putea salva până la urmă.

Apoi John Paulson a ridicat mâna. Directorii s-au întors să-l privească, dornici să audă ce avea el de spus.

„Sam, ştii cât reprezintă activele de nivel doi şi de nivel trei din bilanţul tău?" a întrebat Paulson, referindu-se la investiţiile care pot fi greu de evaluat, uneori din cauză că sunt riscante.

„Nu le ştiu pe de rost."

„Ai vreo idee?"

Aş prefera să nu merg pe ghicite, John. Lasă-mă să-ţi dau numărul corect când mă întorc la birou."

„Ei bine, îţi spun eu care este cifra. Este de 220 de miliarde de dolari. Deci ceea ce constat eu este că aveţi 14 miliarde de dolari în capital şi 220 de miliarde în active de nivel doi şi de nivel trei - o mică schimbare în active poate şterge complet capitalul vostru."

Molinaro nu şi-a dat seama, dar Paulson petrecuse săptămâni întregi reconfigurându-şi participaţiile firmei, abandonând zeci de acţiuni şi acumulând pariuri împotriva unei serii de giganţi financiari, de la Lehman Brothers şi Washington Mutual la Wachovia şi Fannie Mae. Era foarte îngrijorat şi în ceea ce priveşte situaţia de la Bear Stearns.
Paulson & Co. devenise cea mai populară firmă de investiţii din lume. Investitorii băgaseră 6 miliarde de dolari în firma lui anul precedent, şi Paulson investise o bună parte din ei, mizând împotriva băncilor şi băncilor de investiţii cu bilanţuri fragile. Îşi făcuse temele.

Deodată Molinaro a părut stânjenit. Fie nu avea un răspuns potrivit pentru Paulson, fie se ferea să se certe în public cu un client important, care avea o reputaţie în ascensiune, fie nu voia să dea o cifră greşită.

„Va trebui să verific cifra, dar poate că nu ţii seama de faptul că unele dintre active sunt de acoperire."

Cu alte cuvinte, poate că Paulson nu avea o perspectivă justă asupra riscului firmei, susţinea Molinaro.

Răspunsul lui a fost în zadar. Paulson declanşase avalanşa. Alţi doi manageri de fonduri speculative l-au urmat imediat pe Paulson, întrebând pe un ton mult mai aspru.

„Cum poţi să nu cunoşti cifra, Sam?!"

„Paulson are dreptate, aveţi probleme!"

Paulson a urmărit în tăcere întrebările tăioase ale celor doi alte câteva minute. Rechizitoriul a devenit atât de dur, încât unora dintre investitori li s-a făcut milă de Molinaro. însă atât de multe semne de întrebare fuseseră ridicate în legătură cu starea în care se afla Bear Stearns, încât conturile n-aveau să revină niciodată în banca de investiţii.

La finalul întrunirii, unul dintre directorii de fonduri speculative i-a spus unui prieten: „La naiba, Bear *chiar* are necazuri". Zvonuri despre întrunire s-au răspândit de îndată ce directorii s-au întors la firmele lor.

Era ca un pumnal înfipt în inima deja suferindă a băncii de investiţii. Curând, un val de fonduri speculative şi-au retras banii de la Bear Stearns, inclusiv un transfer de 5 miliarde de dolari făcut de fondul speculativ Renaissance Technologies.

Spiritele s-au încins în Bear Stearns când acţiunile băncii de investiţii au scăzut vertiginos, iar banii săi s-au împuţinat. Directorul general al firmei, Alan Schwartz, a încercat să-i calmeze pe diverşi directori. în timpul unei reuniuni însă, Michael Minikes, care avea o vechime de şaizeci şi cinci de ani, l-a întrerupt brusc pe şeful lui.

Ai o idee, cât de vagă, despre ce se petrece?" a întrebat Minikes. „Banii noştri zboară pe fereastră. Clienţii ne părăsesc."

O lună mai târziu, Bear Stearns a fost salvată printr-o vânzare de urgenţă către J.P. Morgan, coordonată de Rezerva Federală şi de Departamentul de Trezorerie la un preţ de doar 2 dolari pe acţiune, cifră care a crescut mai târziu la 10 dolari pe acţiune.

După ce neobişnuita vânzare a fost încheiată, Alan Schwartz s-a îndreptat istovit spre sala de sport a companiei pentru antrenamentul de dimineaţă. îmbrăcat în costumul său elegant, a înaintat cu greu până la vestiar. Acolo, Alan Mintz, un trader de 46 de ani de la firmă, îmbrăcat în haine de sport transpirate, s-a dus aţă la şeful lui.

„Cum au putut 14.000 de angajaţi să păţească aşa ceva?" l-a întrebat Mintz, apropiindu-se de Schwartz. „Uită-te în ochii mei şi spune-mi cum de s-a întâmplat aşa ceva!"[1]

În duminica în care Bear Stearns lupta pentru supravieţuire şi în timp ce alţii de pe Wall Street erau pironiţi în faţa calculatoarelor, temându-se de eventualele consecinţe, Paulson le privea pe cele două fete ale sale cum se bălăceau în piscina interioară a casei sale. Cu câteva luni înainte, îşi transferase aproape toţi banii firmei din contul de la Bear Stearns la Fidelity Investments, într-un cont de piaţă monetară asigurat de obligaţiuni de trezorerie ale Statelor Unite, în caz că starea băncii de investiţii se înrăutăţea.

Era începutul unui an care avea să aducă probleme memorabile pentru cele mai mari companii financiare din întreaga lume, când firmele au recunoscut în sfârşit că se confruntau cu pierderi considerabile din cauza participaţiilor imobiliare şi că nu s-au pregătit în mod adecvat pentru o recesiune.

Directorii de la Lehman Brothers se numărau printre cei mai încrezători că puteau supravieţui crizei. Richard Fuld, directorul general de la Lehman, refuzase o ofertă profitabilă din partea Korea Development Bank. Fuld şi bancherii lui vorbiseră de asemenea cu Bank of America, MetLife, HSBC Holdings şi cu alte companii, dar nici o înţelegere nu s-a concretizat. Fuld mai trecuse prin crize înainte, iar aceasta părea încă una pe care el şi echipa lui o puteau depăşi. Fragilitatea tot mai mare a acţiunilor companiei o punea pe seama celor care făceau vânzare în lipsă, multe fiind fonduri speculative care cumpărau protecţie prin swap pe risc de credit pentru creanţele băncii de investiţii. Însă nemulţumirile lui n-au picat bine acestor fonduri, multe dintre ele fiind chiar clienţi ai Lehman Brothers, destul de îngrijoraţi de starea firmei.

Pe 9 septembrie, după ce în cele din urmă tratativele cu investitorii coreeni au eşuat, valoarea acţiunilor Lehman s-a înjumătăţit, cea mai mare prăbuşire înregistrată vreodată într-o singură zi. Temeri legate de participaţiile imobiliare comerciale în valoare de 33 de miliarde de dolari deţinute de Lehman s-au răspândit pe tot Wall Streetul. Directorii de la Lehman au calculat că firma avea nevoie de cel puţin 3 miliarde de dolari. A doua zi însă, i-au asigurat pe investitori într-o teleconferinţă că firma nu avea nevoie de capital nou. Concurenţii de pe Wall Street care au examinat portofoliul imobiliar uriaş al firmei Lehman spuneau că este supraevaluat cu peste 10 miliarde de dolari, dar directorii de la Lehman insistau că era evaluat corect.[2]

J.P Morgan era nemulţumită de această situaţie. Marea bancă juca rolul de intermediar între clienţii ei şi Lehman în diverse tranzacţii şi cunoştea mai multe detalii despre operaţiunile Lehman decât majoritatea investitorilor. Cu o săptămână înainte, J.P. Morgan ceruse de la Lehman 5 miliarde de dolari garanţie suplimentară - titluri de valoare uşor de vândut, pentru a acoperi banii împrumutaţi de J.P Morgan clienţilor Lehman. Steven Black, codirector general al J.P. Morgan, l-a sunat pe Fuld, spunându-i că, pentru a se proteja pe sine şi pe clienţii săi, J.P. Morgan avea nevoie de garanţii suplimentare de 5 miliarde de dolari - la care se adaugă cele 5 miliarde de dolari pe care J.P. Morgan le ceruse cu cinci zile mai devreme, care încă nu fuseseră plătite.

Lehman a trimis o parte din bani, dar a amânat plata restului către J.P. Morgan, încercând să-i liniştească pe clienţi.

„Bilanţul nostru e mai bun ca niciodată", ar fi afirmat un vicepreşedinte senior de la Lehman în faţa investitorilor care căutau să-şi retragă activele.

Dar atât de multe fonduri speculative şi-au retras banii din conturile lor de la Lehman, încât firma nu putea procesa cererile în mod adecvat, iar panica s-a răspândit în interiorul firmei.

Lehman a încercat să-i ademenească pe concurenţi să cumpere firma sau anumite active. Dar doi directori de pe Wall Street care au analizat documentele imobiliare ale băncii de investiţii au refuzat, spunând că Lehman îşi evaluase participaţiile imobiliare cu o cifră cu 35% mai mare decât ar fi trebuit să fie. Secretarul Trezoreriei, Henry Paulson, a insistat că guvernul nu va acorda împrumuturi pentru o achiziţie.

Lehman era atât de afectată, încât firma cu o vechime de 158 de ani de pe Wall Street a apelat la Rezerva Federală şi la Departamentul de Trezorerie. Ca şi alte firme de investiţii, Lehman se bucurase ani de zile de profituri uriaşe de pe urma exploziei pieţei imobiliare. Dar acum, că piaţa locuinţelor era pe butuci, Lehman s-a dus la guvern cu coada între picioare.

Într-o seară, târziu, stând în faţa a vreo cincisprezece membri tăcuţi din comitetul executiv de la Lehman, Tom Russo, consilierul juridic al lui Richárd Fuld, a încercat să dea de Timothy Geithner, directorul Rezervei Federale din New York. Russo l-a sunat pe

Geithner la birou şi pe telefonul mobil. I-a trimis un mesaj. Nu a primit nici un răspuns.

Directorii de la Lehman mai aveau o ultimă şansă: George Walker IV, un important bancher de investiţii din firmă care, întâmplător, era văr cu preşedintele Statelor Unite, George W. Bush. Walker era speriat şi palid. Cămaşa i se făcuse leoarcă de transpiraţie la gândul că trebuia să sune la Casa Albă. Colegii lui i-au spus că nu avea de ales.

„Sunt la pământ", i-a spus lui Walker un coleg, Mike Gel- band. Avem de-a face cu un dezastru de proporţii le nivel mondial, George."

Walker se învârtea prin sală şi se uita la Fuld, care vorbea la telefon cu Comisia de Bursă şi Valori. Apoi s-a dus în biblioteca firmei şi a sunat în cele din urmă la Casa Albă. A fost pus în aşteptare mai multe minute, care i s-au părut ore, apoi operatorul a revenit pe linie.

„Îmi pare rău, domnule Walker. Preşedintele nu are posibilitatea să preia apelul dumneavoastră în acest moment."[3]

Decizia guvernului de a nu interveni pentru a salva Lehman Brothers a dus la un faliment de şase ori mai mare decât orice alt caz de faliment sub incidenţa Capitolului 11 din istoria Statelor Unite. De asemenea, a stârnit panică în rândul investitorilor şi creditorilor din toată lumea în acel septembrie, forţând Statele Unite să impună un plan de salvare excepţional pentru sistemul financiar. Guvernul şi Rezerva Federală au intervenit pentru a salva Fannie Mae şi Freddie Mac, garantând creanţe de peste 300 de miliarde de dolari. Tot ca urmare a deciziei guvernului, Merrill Lynch, aflată în dificultate, a fost preluată de o companie mai importantă, Bank of America, măsură luată în încercarea de preveni alte motive de teamă în rândul investitorilor.

Măsurile au funcţionat doar parţial. Bursa a continuat să scadă, prăbuşindu-se cu peste 60% între toamna lui 2007 şi începutul lui 2009, cea mai abruptă scădere de la Marea Criză Economică încoace, care a coincis cu cea mai severă recesiune de la al Doilea Război Mondial.

Problemele au făcut ca valoarea tuturor asigurărilor cumpărate de John Paulson să crească exponenţial, Paulson & Co. reuşind să adauge la profituri alte 5 miliarde de dolari. Firma a făcut sute de milioane de dolari când contractele ei de swap pe risc de credit cu Lehman Brothers au dat roade în toamnă, banca de investiţii fiind atunci nevoită să declare faliment.

Fondul speculativ a mai făcut 1 miliard de dolari vânzând în lipsă acţiuni ale unor bănci britanice cum ar fi Royal Bank of Scotland, Barclays, Lloyds Banking Group şi HBOS, toate având un grad mare de expunere la credite ipotecare britanice. Mai târziu, când modificările de reglementare l-au forţat pe Paulson să-şi dezvăluie aceste poziţii, a devenit un fel de inamic public în anumite colţuri ale Marii Britanii.

„Stau liniştit şi-mi mănânc cerealele şi citesc că John Paulson, regele fondului speculativ din New York, a făcut 270 de milioane de lire pariind că preţul acţiunilor Royal Bank of Scotland va scădea în decursul ultimelor patru luni", a scris Chris Blackhurst în ziarul londonez *Evening Standard* în februarie 2009. „Închisoarea nu e suficientă pentru maniacul vânzărilor în lipsă! Ar trebui să fie pus să defileze gol pe Fifth Avenue şi apoi să fie legat de un stâlp de iluminat, ca să ne putem vărsa mânia şi disperarea pe monstrul hrăpăreţ!"

Paulson ezita să vândă în lipsă aceste acţiuni - nu atât din cauza vreunui sentiment de vinovăţie că profita de pe urma acţiunilor în scădere, ci pentru că era mai dezavantajos să mizezi împotriva acţiunilor, care pot creşte nelimitat, decât să le deţii. Acesta este motivul pentru care nu a făcut un pariu la fel de mare împotriva companiilor financiare ca cel pe care-l făcuse împotriva creditelor ipotecare subpre- mium. în 2008, Paulson a continuat să realizeze nişte câştiguri impresionante de cam 30% pentru majoritatea fondurilor sale, deşi piaţa globală a scăzut cu 38% şi nişte fonduri speculative concurente mai mari au abandonat cursa şi s-au închis, însă n-a reuşit să egaleze câştigurile din 2007 de 590% şi 350% pentru cele două fonduri de credit ale sale.

Pentru cei aflaţi de partea cealaltă a afacerilor lui Paulson şi pentru directorii care conduceau companii financiare ce s-au prăbuşit atât de brusc, anul 2008 e sinonim cu recriminare. în iunie 2008, într-o dimineaţă de joi, cei doi directori ai fondurilor speculative de la Bear Stearns care făcuseră pariuri greşite pe obligaţiuni garantate cu creanţe şi alte investiţii ipotecare, Ralph Cioffi şi Matthew Tannin, au fost târâţi într-o celulă de închisoare din Brooklyn pentru a fi aduşi în faţa tribunalului şi a răspunde acuzaţiilor că şi-ar fi înşelat investitorii în legătură cu starea fondurilor lor.

Comentariile lor optimiste în faţa investitorilor erau în contradicţie cu precauţia pe care o împărtăşeau în particular, precum şi cu propriile lor acţiuni, susţineau procurorii, încătuşat şi şocat de întorsătura pe care o luase soarta lor, Cioffi l-a întrebat pe Tannin: „Cum am ajuns în locul ăsta?"[4] în primăvara lui 2008, Paulson şi Pellegrini au vizitat Harvard University, pe care o absolviseră. Pellegrini era încântat de călătorie şi abia aştepta să le explice studenţilor cum anticipase firma criza creditelor.

Dar, când au ajuns acolo şi studenţii s-au aşezat în amfiteatru, Paulson s-a apropiat de podium şi s-a adresat grupei de unul singur, în vreme ce Pellegrini privea din spatele sălii. Mai târziu, Pellegrini l-a ajutat pe şeful lui să răspundă unor întrebări venite din partea studenţilor, dar a fost deranjat de faptul că n-a fost invitat de universitate să se adreseze grupei. Parcă niciodată nu s-a simţit atât de eclipsat de Paulson.

„A fost umilitor pentru mine", îşi aminteşte Pellegrini.

Pellegrini şi-a petrecut cea mai mare parte a anului lucrând cu Rosenberg ca să vândă ultimele asigurări de credite subpremium ale firmei. Alţii, ca Jeffrey Greene, au întâmpinat probleme în a găsi investitori dispuşi să cumpere investiţiile la preţuri rezonabile.

Dar Pellegrini şi Rosenberg au apelat la un joc al nervilor - când pieţele erau viguroase şi domnea optimismul, ei se ţineau deoparte; când o firmă de asigurări, o bancă sau un fond speculativ se năruiau, se năpusteau să-şi ofere protecţia prin swap pe risc de credit, găsind de obicei un imens interes.

în iulie 2008, când investiţiile din sectorul creditelor subpremium nu mai făceau doi bani, lichidaseră aproape toate tranzacţiile, încasând restul jetoanelor din remarcabila afacere. Cele două fonduri speculative ale lui Paulson au investit în total 1,2 miliarde de dolari şi au obţinut câştiguri de aproape 10 miliarde, totul în doi ani extraordinari. Celelalte fonduri ale lui Paulson s-au bucurat de câştiguri proprii de 10 miliarde de dolari, toate din protecţii obscure pentru credite ipotecare despre care majoritatea experţilor spuneau că nu vor avea niciodată probleme.

Pellegrini şi-a petrecut restul anului angajând specialişti pentru a îmbunătăţi metodele de evaluare ale firmei în ceea ce priveşte creditele ipotecare, pregătindu-se pentru momentul în care puteau fi cumpărate fără riscuri. Timp de câteva luni, Paulson l-a îndemnat din când în când pe
Pellegrini să caute investiţii ipotecare ieftine, dar Pellegrini a rămas sceptic, iar fondul ipotecar s-a abţinut să facă prea multe achiziţii până în toamna lui 2008.

în acel moment, Pellegrini era deja pe picior de plecare.
Jeffrey Greene a început anul 2008 cu o încredere debordantă. încasase deja aproape 100 de milioane de dolari din investiţiile sale şi se hotărâse să nu se mai certe cu brokerii lui şi cotaţiile lor nesigure. Păstrase pur şi simplu restul asigurărilor sale ipotecare prin swap pe risc de credit, care valorau, după estimarea lui, cam 200 de milioane de dolari. Dacă toate acele credite ipotecare pentru locuinţe aveau de suferit, aşa cum ştia că urma să se întâmple, asigurarea avea să-l ramburseze în stil mare. Nu era *musai* să-şi vândă participaţiile.

Jeffrey Libert, prietenul lui din Boston, era îngrijorat. Voia să-şi vândă propriile investiţii, dar nu mai devreme de vara următoare, astfel încât să le păstreze un an şi să poată plăti taxe mai mici, lucru pe care-l făcea şi Greene.

„Calmează-te", i-a spus Greene prietenului său.

Până la urmă Greene a încasat banii, câştigând aproximativ 5 milioane de dolari din această afacere. Era o mare lovitură, dar una care venise cu preţul tachinărilor periodice ale prietenului său, care îi tot spunea că nu are suficient de mult „tupeu" ca să obţină mai mult din afacerea asta.

„Ar fi trebuit să fac mai mult, mi-e aşa de ciudă", spune Libert. „Dar pur şi simplu nu era de mine."

în toamna lui 2008, când Lehman Brothers s-a prăbuşit şi Merrill Lynch a întâmpinat dificultăţi serioase, a venit rândul lui Greene să tremure. Nu fusese suficient de atent la starea în care se afla brokerul lui. îşi dădea seama acum că, dacă Merrill Lynch se scufunda, era posibil să i se taie accesul la poziţiile lui. Ar fi devenit atunci doar un alt creditor disperat care aştepta să-i vină rândul la tribunalul specializat în falimente, pentru a-şi depune declaraţia de creanţă.

„Mă gândeam că, dacă Merrill dă faliment, eu pierd 200 de milioane de dolari", îşi aminteşte Greene.

La momentul acela, Zafran, brokerul lui de la Merrill Lynch, plecase ca să-şi deschidă propria firmă. Greene a pus mâna pe telefon ca să-l sune la J.P. Morgan, sperând că banca, aflată într-o poziţie mai sigură, avea să opereze un transfer al poziţiilor lui de la Merrill Lynch şi să-l ajute să le vândă pe toate. Pus în aşteptare, Greene se tot frământa, în timp ce brokerul lui îi întreba pe câţiva traderi dacă puteau să-l ajute.

„îmi pare rău, nu suntem dispuşi să ieşim pe piaţă cu nici un risc de la Merrill Lynch ca partener contractual", i-a spus persoana de contact de la J.P. Morgan. Nu voiau să-l ajute să lichideze nici o tranzacţie în care era implicată Merrill Lynch.

Greene era din ce în ce mai stresat. „Voiam să mă eliberez imediat, dar, ca un făcut, doar Merrill mă putea ajuta."

Greene l-a sunat pe noul lui broker de la Merrill Lynch şi a încercat să pară indiferent, ascuzându-şi îngrijorarea tot mai mare.

„Bună, sunt Jeffrey Greene", a spus el foarte nonşalant, de parcă era plictisit şi căuta cu ce să-şi ocupe timpul. „N-ar fi rău să lichidez o parte din poziţiile alea; eşti aşa amabil să-mi obţii şi mie una-două oferte?"

„Ne-ar lua o zi sau două", i-a răspuns brokerul.

„Ah, e-n regulă, mulţumesc."

Greene a închis telefonul, reproşându-şi că vânduse atât de târziu.

Prost mai sunt!

„Mă gândeam că dacă-mi oferă cincizeci de cenţi [la dolar] va trebui să accept", îşi aminteşte Greene.

Când brokerul l-a sunat înapoi, avea o propunere pentru Greene: „Îţi oferim 156 de milioane de dolari" pentru poziţie.

Lui Greene nu-i venea să creadă - erau dispuşi să-i cumpere poziţiile la 87 de cenţi la dolar. El fusese dispus să le vândă pentru doar 50 de cenţi. Poate că funcţiona cacealmaua lui.

S-a hotărât să mai întindă coarda puţin.

„Hm, să vedem. Mă mai gândesc."

Şi a închis. La scurt timp, Merrill a sunat cu o nouă propunere: 93 de cenţi la dolar.

„Dă-i drumul", a răspuns Greene.

Greene nu şi-a dat seama la momentul acela, dar John Thain, noul director de la Merrill, tocmai dăduse ordin echipelor sale să scape neapărat de toată expunerea la credite ipotecare toxice. Merrill Lynch era dornică să lichideze afacerile cu Greene cu orice preţ.

Ezitarea a funcţionat în favoarea lui Greene. „Am avut mare noroc la sfârşit", recunoaşte el.

însă, după ce a închis telefonul, Greene şi-a dat seama că mai avea o problemă pentru care să-şi facă griji: dacă Merrill Lynch dădea faliment înainte de încheierea afacerii sale, profiturile lui aveau să fie în pericol.

L-a sunat din nou pe brokerul de la Merrill Lynch.

„Auzi... când se finalizează această tranzacţie?"

Nevrând să-şi asume nici un risc, Greene şi-a transferat tranzacţiile la Credit Suisse, o bancă elveţiană mai stabilă, ca să se asigure că aveau să fie duse la bun sfârşit.

în 2009, Greene mai avea doar 100 de milioane de dolari în protecţie prin swap pe risc de credit, o preţioasă amintire a unei afaceri din care obţinuse un profit de aproximativ 500 de milioane de dolari, unul dintre cele mai mari câştiguri realizate de un investitor privat din istoria Wall Streetului.

‚Afacerea a mers mai bine pentru amatori decât pentru profesionişti", spune Greene, observând că cei care nu lucrau în branşă puteau să vadă mai limpede problemele care se profilau la orizont şi, de asemenea, să-şi scoată din minte posibilele obstacole aflate în calea afacerii. „Existau atâtea lucruri care puteau să meargă prost."

în ciuda succesului lui Greg Lippmann, superiorii lui păreau mai sceptici ca niciodată la începutul anului 2008. Când indicele ABX a continuat să scadă, Anshu Jain, unul dintre directorii de top ai băncii, i-a trimis un e-mail lui Lippmann, îndemnându-l să vândă o parte din poziţiile lui.

„Nu, o să scadă la zero", i-a răspuns Lippmann, potrivit unui director care a văzut e-mailul. De asemenea, Lippmann a început să-i avertizeze pe unii de ringul bursier al Deutsche Bank că problemele de pe piaţa locuinţelor aveau să contamineze şi alte sectoare din economie.

Ascultând un comentator de pe CNBC care considera că slăbiciunea de pe piaţa bursieră este temporară, Lippmann a exclamat prompt: „Asta s-o crezi tu!"

Uneori, fericirea lui Lippmann era atât de evidentă, iar energia lui arăta atât de multă bucurie, încât îi irita pe unii traderi, mai ales pe cei care pierdeau bani.

Într-o zi deosebit de proastă pentru piaţă, Lippmann l-a chemat pe un vânzător, arătându-i un tabel de pe calculatorul lui.

„Ia uite, am crescut cu 400.000 de dolari!"

Zâmbind larg, Lippmann i-a explicat că pe contul lui personal pariase împotriva unui fond tranzacţionat la bursă care urmărea companii financiare precum bănci şi firme de brokeraj. Cu cât mergeau lucrurile mai prost pentru confraţii Deutsche Bank, cu atât mai mult creştea valoarea fondului său.

„Felicitările mele", i-a spus vânzătorul plin de sarcasm, clătinând din cap.

La un moment dat, şeful lui, Misra, i-a atras atenţia că devine de nesuferit prin modul excesiv în care se bucură de câştigurile sale.

Aroganţa lui Lippmann masca însă o nelinişte tot mai mare, nelinişte care avea de-a face cu o cifră de pe ecranul calculatorului său: acţiunile Deutsche Bank, aflate în scădere vertiginoasă, pe măsură ce problemele ei se înmulţeau. Echipa lui Lippmann era o parte relativ mică dintr-o bancă internaţională; el putea vedea profiturile şi pierderile altora, iar situaţia nu era deloc încurajatoare. La mijlocul anului, banca suferise deprecieri de 11 miliarde de dolari, umbrind câştigurile lui Lippmann. Pariurile lui împotriva acţiunilor financiare - aprobate de bancă - erau o încercare vană de a limita pagubele produse de numeroasele acţiuni Deutsche din cont. În ziua în care contul său personal a crescut cu 400.000 de dolari, acţiunile Deutsche au scăzut cu aproximativ 800.000 de dolari.

Lippmann a fost foarte aproape în predicţia pe care o făcuse şefilor lui - indicele ABX care urmărea cele mai riscante credite ipotecare subpremium a scăzut până la urmă la 2 cenţi. Grupul lui avea să mai facă alte câteva sute de milioane de dolari în 2008. În toamnă, Lippmann a început chiar să recomande anumite obligaţiuni subpremium care, în opinia lui, deveniseră atractive, obligaţiuni care au crescut la începutul lui 2009.

În ciuda tuturor succeselor lui Lippmann, Deutsche se confrunta cu atât de multe probleme la sfârşitul lui 2008, încât n-a putut să-i ofere decât un bonus de câteva milioane de dolari, o nouă dezamăgire pentru el. Colac peste pupăză, acţiunile lui Deutsche scăzuseră cu peste 70% în ultimele douăsprezece luni. În septembrie 2007, Andrew Lahde a plusat, strângând un fond mai mare de la investitori interesaţi recent să cumpere protecţie pentru credite ipotecare comerciale şi un alt fond ca să parieze împotriva băncilor, firmelor de brokeraj şi altor companii despre care era convins că aveau să se prăbuşească.

„Întregul nostru sistem bancar este un dezastru total", a scris el la sfârşitul lui 2007. „După părerea mea, aproape toate băncile importante ar fi în insolvenţă dacă şi-ar evalua activele în funcţie de piaţă."

Până la sfârşitul anului, Lahde deţinea protecţie pentru creanţe subpremium de 1 miliard de dolari în trei fonduri speculative şi gestiona 100 de milioane de dolari. Însă, tot mai îngrijorat de fragilitatea sistemului financiar, a început să facă nişte vânzări.

În martie, epuizat după un an istovitor, a invitat două femei la Miami, încercând să se relaxeze. La Ritz-Carlton a închiriat un apartament de lux pentru cele două însoţitoare şi o cameră alăturată pentru el, ca să se asigure că avea să se odihnească în timpul zilei, când partenerele lui mergeau la cumpărături. Dar Lahde părea incapabil să se relaxeze. Deţinea în continuare protecţie de sute de milioane de dolari şi era tot mai convins că trebuia să-şi fructifice marea afacere înainte să fie prea târziu. După două săptămâni, însoţit de o tânără domnişoară, a plecat spre St. Tho- mas ca să se intereseze de avantajele fiscale ale unei mutări pe insulă. Hotelul era atât de aglomerat - Barack Obama vizita insula chiar în acea perioadă -, încât Lahde n-a reuşit să rezerve o cameră suplimentară şi, frustrat, a fost nevoit să-şi împartă apartamentul cu partenera lui de călătorie.

Zile în şir, Lahde a evitat să sune la birou, încercând zadarnic să se relaxeze. Într-o dimineaţă, stând în pat, s-a întins după BlackBerry-ul lui şi a văzut un mesaj cu subiectul „Bear Stearns a trecut de 700". S-a ridicat în picioare şi a pus mâna pe telefonul mobil ca să sune la birou.

„Omule, Bear chiar a ajuns la 700?" l-a întrebat el pe Rich Eckert, directorul lui financiar.

Contractele de swap pe risc de credit care protejau creanţele firmei Bear Stearns se tranzacţionau

într-adevăr cu şapte procente peste rata la care băncile de prim rang îşi acordau reciproc împrumuturi. Lahde a înţeles pe loc că piaţa devenise extrem de îngrijorată în legătură cu starea firmei lui de brokeraj, de la care avea de recuperat profituri de milioane de dolari pentru restul poziţiilor lui.

El se aşteptase de mult ca băncile să se prăbuşească sub povara tuturor creditelor lor ipotecare toxice. Acum acest lucru se întâmpla, dar, asemenea unui parior cu un munte de jetoane de la un cazinou aflat cu un picior în groapă, Lahde era îngrijorat că nu-şi va putea încasa câştigurile.

„Lichidează totul mâine", i-a spus el lui Eckert, cu o uşoară teamă în glas.

Cu tot calmul şi cumpătul de care era în stare, Lahde i-a dat partenerului său instrucţiuni detaliate despre cum să vândă toate poziţiile firmei. Procedează fără grabă, înainte ca cineva să se prindă ce facem, i-a spus Lahde. în acest fel, traderii nu puteau profita de această disperare subită, trăgând preţurile în jos.

Eckert a reuşit să lichideze toate poziţiile fondului comercial cu doar câteva zile înainte ca Bear Stearns să fie nevoită să accepte oferta de cumpărare a celor de la J.P. Morgan, în septembrie, Lahde îşi închisese fondul de credit, iar în octombrie şi-a închis firma cu totul, nedorind să facă afaceri cu nici un broker şi cu nici o bancă, temându-se că mulţi dintre aceştia erau pe marginea prăpastiei. Aceste fonduri n-au fost nici pe departe la fel de fructuoase ca cel care pariase împotriva creditelor ipotecare subpremium, unii investitori rămânând nemulţumiţi şi dându-i lui Lahde un motiv în plus să se gândească serios la retragerea din afaceri.

Investind în protecţie ipotecară în ceasul al doisprezecelea al euforiei imobiliare, la sfârşitul lui 2006, fondul de credite ipotecare rezidenţiale al lui Lahde a câştigat 1.000 de procente, adică în jur de 75 de milioane de dolari, în numai cincisprezece luni, una dintre cele mai mari reuşite din istorie. Lahde a încasat el însuşi peste 10 milioane de dolari din afacerea lui şi peste 100 de milioane de dolari pentru clienţii săi.

În timp ce creditele ipotecare subpremium au scăzut în continuare pe parcursul lui 2008, John Devaney a suferit pierderi atât de însemnate, încât a trebuit să ia măsuri drastice. Cu doar un an înainte îi luase în derâdere pe cei îngrijoraţi de veştile sumbre legate de New Century.

„Poate părea ciudat, dar simt nevoia să mulţumesc pieţei că m-a lovit în plin", a declarat el pentru *The New York Times* în februarie, adăugând că achiziţiona şi mai multe obligaţiuni, profitând de preţurile mai scăzute. „Nu cred că este nimic în neregulă la modul structural... Majoritatea lucrurilor pe care le deţin au dezavantaje limitate."

în vara lui 2008 însă, Devaney căuta cu disperare fonduri, potrivit unor relatări. Mai întâi şi-a vândut tabloul de Renoir pentru 13,5 milioane de dolari, apoi elicopterul, avionul Gulfstream şi chiar şi vila din Key Biscayne. Apoi a urmat iahtul său de 44 de metri. Dar nu era de ajuns. La sfârşitul lui iunie, chiar înainte de aniversarea lui de 38 de ani, Deutsche Bank a solicitat plata unui împrumut, cerân- du-i lui Devaney să ramburseze 90 de milioane de dolari a doua zi. Când n-a putut s-o facă, banca i-a confiscat restul activelor din fond.

în iulie, Devaney şi-a închis fondul, spunându-le investitorilor că le pierduse toţi banii.

„Sunt devastat, sunt total devastat", a declarat Devaney pentru *The New York Times,* spunând că el, personal, pierduse peste 150 de milioane de dolari. A suferit, de asemenea, pierderi în tranzacţii de 50 de milioane de dolari la firma lui de brokeraj, United Capital Markets Holdings, care şi-a continuat activitatea.

La începutul anului 2008, Michael Burry era îngrijorat de evoluţia economiei şi a hotărât să-şi consolideze propria sa afacere de răsunet. îngrijorarea lui s-a dovedit în scurt timp justificată.

Dar investitorii lui Burry au continuat să se retragă, scoţând din fondul lui peste 100 de milioane de dolari la începutul anului, convinşi că nu putea să reproducă uriaşele lui câştiguri din anul precedent. Retragerile lor l-au forţat să vândă şi mai multe din preţioasele sale investiţii.

Până la urmă Burry a suferit pierderi în 2008, deşi întrecuse piaţa per ansamblu. Au apărut puţini noi clienţi, iar investitorii existenţi au continuat să cârtească.

După un articol apărut pe prima pagină din *The Wall Street Journal* care descria câştigurile lui John Paulson din afacerea lui cu credite subpremium, Burry i-a trimis reporterului un e-mail care era pe cât de duşmănos, pe atât de just: „Ei bine, eu am fost primul. Dacă există cineva care poate fi dat de exemplu că a

muncit pe cont propriu şi a creat această strategie de la zero, acela aş fi eu... Un medic fără nici o legătură cu Wall Streetul. Pe deplin autodidact, lucrând de unul singur".

La sfârşitul lui 2008, clienţii i-au încredinţat lui Burry doar 450 de milioane de dolari, faţă de 650 de milioane de dolari când a descoperit iniţial protecţia ipotecară în 2005. La sfârşitul anului, Rob Lusardi, director la White Moun- tains Insurace Group, unul dintre primii investitori ai lui Burry, a spus: „Pentru noi, cei de la White Mountain, eşti zero barat". (Lusardi nu i-a spus lui Burry că era un „zero barat", ci că interesul firmei sale de a investi cu Burry era zero barat.)

„Gestionez mai puţini bani decât am câştigat anul trecut, mai puţin decât am gestionat chiar şi în 2003", i-a spus Burry soţiei sale. „Nimănui nu-i pasă." *De ce fac asta?* se gândea Burry.

La sfârşitul lui 2008, Burry se săturase. Avea 37 de ani, milioane în bancă şi era la capătul puterilor. într-o dimineaţă a venit la birou ca să le spună angajaţilor că-şi închide firma. Chiar înainte să intre într-o şedinţă cu echipa, Burry a auzit o bătaie puternică la uşă. Era soţia sa, Anh-Thi.

„Nu face asta, nu face asta", a stăruit ea pe lângă soţul ei, convinsă că avea să regrete mişcarea.

„Hotărârea mea e luată", a zis el sumbru.

Apoi Burry le-a spus investitorilor săi că avea să închidă firma la începutul lui 2009 ca să-şi petreacă mai mult timp cu familia. Avea poate să se întoarcă la medicină sau chiar să obţină un doctorat în astronomie, i-a spus el unuia dintre ei. Puţini au fost investitorii care i-au dezaprobat decizia.

Afacerea cu credite subpremium l-a îmbogăţit pe Burry, dar l-a făcut de asemenea să reflecteze la ce ar fi putut să se întâmple. Dacă investitorii i-ar fi susţinut ideea unui fond dedicat pieţei locuinţelor, sau dacă nu l-ar fi silit să vândă atâta protecţie ipotecară înainte să apară fisuri în edificiul pieţei locuinţelor, Michael Burry s-ar fi putut alătura lui John Paulson şi ar fi devenit la rându-i o legendă pe Wall Street.

A fost o afacere de succes; însă n-a fost ceea ce ar fi putut fi. Nu mi-am atins potenţialul maxim", spune Burry.

Cu glasul întretăiat şi cu ochii în lacrimi, Burry a explicat că-şi făcea griji pentru prieteni care îşi pierdeau joburile şi pentru numărul celor care aveau să sufere din cauza recesiunii economice.

„Credeam că asta era afacerea mea Soros."

în cea mai mare parte a anului 2008, Paulson a încercat să rămână discret. I-a spus unui reporter că nu dorea să sărbătorească atâta vreme cât problemele imobiliare provocau suferinţă altora. în zilele ploioase, când era dificil să găsească un taxi spre casă, continua să se urce în autobuzul local care se îndrepta spre zona rezidenţială, unde se afla casa lui din East Side. Localnicii nu păreau să-şi dea seama că au în mijlocul lor un miliardar, iar lui Paulson îi plăcea acest lucru.

Cât despre mari acte de binefacere, Paulson s-a ţinut departe în general, deşi a oferit 15 milioane de dolari Centrului pentru Acordare Responsabilă de împrumuturi*, pentru a finanţa asistenţa juridică oferită familiiilor care se confruntau cu executarea silită. Paulson le-a spus unor asociaţi că plănuia să facă mai multe, dar le-a dat puţine detalii. Nu era stilul lui ca o clădire sau o instituţie să-i poarte numele, în acelaşi timp, prietenii şi asociaţii spuneau că Paulson nu le împărtăşise niciodată vreo ambiţie de a se apuca de mari proiecte de binefacere.

Modul cel mai eficient în care-mi pot folosi timpul este să fac şi mai mulţi bani, spune Paulson, astfel încât să existe, poate, mai multă bogăţie de oferit la un moment dat, atitudine pe care investitorul Warren Buffett a adoptat-o până târziu în viaţă.

„E nevoie de mult timp ca să-ţi aduci contribuţia într-un mod inteligent", spune Paulson. „Acum, cel mai mare atu al meu este gestionarea banilor; toate la vremea lor."

Paulson a ajuns să cunoască o parte din neplăcerile pe care le resimţea restul ţării. La începutul lui 2008 şi-a schimbat casa din Southampton cu una mai mare, cheltuind 41,3 milioane de dolari pentru un domeniu cunoscut sub numele de Old Trees, care avea 4,2 hectare şi era situat pe malul unui lac, un conac din 1911 construit în stil georgian, cu două case de oaspeţi, o

* În engleză în original, *Center for Responsible Lending,* asociaţie non-profit din Carolina de Nord (n. tr.).

piscină, locuinţe pentru personal şi o vastă întindere pe lacul Agawam.

Dar, când Paulson a încercat să-şi vândă „căsuţa" de 630 de metri pătraţi din apropiere, aceasta nu şi-a găsit cumpărător timp de mai bine de un an. A tăiat preţul de la 19,5 la 13,9 milioane de dolari, dar tot n-a găsit doritori. Până la urmă, în vara lui 2009 a vândut-o cu 10 milioane de dolari, mult sub preţul de 12,75 milioane de dolari cu care cumpărase casa în 2006. Puţini erau cei care păreau să-i plângă prea tare de milă lui Paulson.

În noiembrie 2008, peste o sută de investitori ai Paulson & Co. s-au adunat în Clubul Metropolitan din Manhattan, vizavi de Central Park, pentru dineul anual al fondului. Cu un an mai devreme, Pellegrini alesese şi prezentase vinurile.

Anul acesta Paulson a angajat un somelier care să prezinte vinurile franţuzeşti, printre care şi sticle de 500 de dolari de Chiteau Haut-Brion, Château Margaux şi Château Rothschild.

Dineul, care a avut loc chiar în mijlocul recesiunii şi a celei mai grave crize financiare din anii '30 încoace, părea uşor exagerat: porţii enorme de crab cu avocado, coaste de miel de Colorado în sos de tarhon şi turte de polenta cu parmezan, degustate la lumina lumânării. Dar Paulson părea hotărât să-şi sărbătorească succesul, spunând că nu se simte defel ruşinat să serbeze realizările firmei.

Până şi vorbitorul ales de Paulson pentru acea seară arăta o anumită stângăcie: fostul director al Rezervei Federale, Alan Greenspan, nou consultant în echipa lui Paulson. În timp ce unii îl învinuiau pe Greenspan că ţinuse ratele de dobândă la un nivel suficient de scăzut ca să umfle bula imobiliară, Paulson era de partea proaspătului său angajat, numindu-i pe critici „viteji de după război" şi spunându-le colegilor că e o mândrie pentru el să-l aibă pe Greenspan în echipa sa.

În cadrul evenimentului, Paulson a vorbit puţin despre oportunităţile emergente, chiar în sectorul creditelor ipotecare problematice, deşi a spus că era prematur să se facă prea multe achiziţii. Ceea ce Paulson n-a comunicat a fost că punea la cale, într-un stagiu incipient, o nouă afacere, una care avea să fie la fel de neortodoxă şi controversată ca afacerea lui cu credite ipotecare subpremium, dar care avea să fie implementată abia la începutul lui 2009.

De asemenea, Paulson n-a menţionat o citaţie neaşteptată pe care o primise cu o lună în urmă de la influentul Comitet de Supraveghere al Camerei Reprezentanţilor. În ziua în care a primit-o, Paulson părea agitat când a intrat în biroul lui Michael Waldorf ca să-i ceară sfatul avocatului. Exista în acel moment o reacţie ostilă împotriva directorilor bine plătiţi din lumea financiară şi împotriva acelor firme care îşi asumau prea multe riscuri pe pieţe; comitetul ceruse o serie de informaţii sensibile despre cum era gestionat fondul speculativ al lui Paulson.

„De ce vor să vorbească cu mine, doar n-am făcut nimic în neregulă?" l-a întrebat el pe Waldorf, destul de iritat. Paulson era preocupat în special de faptul că amănunte despre câştigul lui aveau să fie date publicităţii.

Când comitetul s-a întrunit pe 13 noiembrie, Paulson a stat alături de celebrităţi ale lumii fondurilor speculative: George Soros, Jim Simons, Kenneth Griffin şi Philip Falcone. De ani de zile Paulson aspira să fie văzut drept unul dintre investitorii de top. Acum trebuia să facă faţă consecinţelor.

Când audierile au început, Soros a făcut o expunere despre pieţele mondiale, în timp ce Griffin, vizibil iritat, i-a dat replica unui congresman care îi contesta unele iniţiative. Când i-a venit rândul, Paulson a vorbit atât de încet, încât i s-a cerut în mod repetat să vorbească mai tare. A ajustat microfonul şi l-a mutat mai aproape, dar fără prea mult folos. Un congresman chiar a întrebat dacă microfonul funcţiona sau nu. Când un altul i-a minimalizat pe nedrept palmaresul, Paulson a păstrat tăcerea.

Dar, când a început sesiunea de întrebări şi răspunsuri, Paulson a câştigat simpatia congresmenilor, exprimându-şi punctul de vedere despre modalitatea de ameliorare a crizei bancare.

„Cred că cel care împarte banii TARP* nu e Paulson-ul care trebuie", a spus democratul din

* Acronimul TARP provine de la *Troubled Asset Relief Program,* „Programul de salvare a activelor aflate în dificultate", cunoscut şi ca „Planul Paulson", plan propus de Henry Paulson, şef al Trezoreriei Statelor Unite, ca soluţie la criza financiară din 2008 (n. tr.).

Massachusetts John Tierney, o înţepătură la adresa secretarului trezoreriei de la vremea aceea, Henry Paulson.

Referindu-se la câştigurile imense ale lui Paulson din 2007 şi 2008, Simons a spus: „Eu n-am avut o asemenea înţelepciune".

Plecând de la audieri, Paulson arăta uşurat.

„Lucrurile au mers destul de bine astăzi", i-a spus el lui Waldorf în gara Union Station din Washington. „M-am simţit bine."

Apoi şi-a luat rămas-bun şi s-a urcat într-un tren Amtrak ca să se îndrepte spre casă.

Epilog

Nu există drog mai periculos decât banii uşor de obţinut şi împrumuturile excesive. — **BENJAMIN M. ANDERSON**, economist, 1929

Succesul lui Greg Lippmann i-a adus o largă recunoaştere pe Wall Street. Vânzătorii de la Deutsche Bank obişnuiau să-l prezinte potenţialilor clienţi pe traderul lor vedetă, în încercarea de a-i impresiona. De obicei nu-i dezamăgea.

„Dacă nu eram eu, Deutsche Bank ar fi ajuns ca UBS", i-a spus el unui potenţial client la începutul lui 2009, în timp ce un vânzător îl privea, radiind de mândrie. „Am făcut peste 1 miliard de dolari pentru Deutsche în 2007 şi încă 1 miliard în 2008."

Dar, pe măsură ce devenea limpede cât de multe daune provocase Wall Streetul în ansamblul economiei, o reacţie ostilă se iscase împotriva celor ca Lippmann, care creaseră produsele derivate aflate la baza colapsului. Contribuise la introducerea creditelor ipotecare „sintetice", care se comportau ca nişte credite ipotecare subpremium, făcând posibil ca un număr mai mare de bănci şi de investitori să deţină aceste produse toxice.

Clienţii lui Lippmann câştigaseră peste 25 de miliarde de dolari pariind împotriva acelor investiţii. Phil Falcone, care preluase modelul afacerii lui Lippmann după o prezentare care durase mai puţin de o oră, a strâns mai multe miliarde de dolari pentru firma lui.

însă, la fiecare fond speculativ pe care Lippmann îl convingea să mizeze împotriva acestor obligaţiuni ipotecare riscante, se găsea o bancă sau un investitor care să-şi asume poziţia opusă, ducând de obicei la pierderi. Iar Deutsche
Bank vindea produse ipotecare subpremium către diverşi investitori chiar în timp ce Lippmann şi echipa lui pariau împotriva lor, lucru care i-a înfuriat pe unii. Manevrele au dus la sfârşitul lui 2008 la o anchetă desfăşurată de biroul Procurorului General din New York, deşi toţi cumpărătorii erau investitori sofisticaţi, care ar fi trebuit să fie mai prevăzători şi care nu fuseseră niciodată obligaţi să-şi deschidă baierele pungii.

Scrisori virulente au fost trimise jurnaliştilor, în care Lippmann era învinuit că pariase împotriva creanţelor ipotecare riscante, chiar în timp ce firma lui crea şi mai multe asemenea produse. O pagină de Internet publicase poza lui Lippmann, spunând că acesta era „«Dobitocul numărul 1» care crease «Ingineria Financiară» din spatele dezastrului". Când problemele financiare s-au înmulţit la începutul lui 2009, Lippmann s-a retras, refuzând să stea de vorbă cu jurnaliştii, pentru a nu fi scos ţap ispăşitor. în loc să se apere în public, Lippmann se plângea prietenilor că nu făcuse altceva decât să creeze un produs şi să arate fondurilor speculative cum să se folosească de el ca să profite de pe urma unei crize la care se aştepta.

„Nu eu am creat creditele ipotecare, eu am fost doar cel care a spus că împăratul umblă dezbrăcat", i-a spus Lippmann unui prieten.

Alţii au avut parte de mai multă admiraţie. Pe Coasta de Vest s-a dus vestea despre succesul lui Jeffrey Greene şi despre cele peste 500 de milioane de dolari pe care le-a încasat din afacerea lui. Asta s-a datorat în parte faptului că şi-a angajat un expert în relaţii publice care să răspândească ştirea, Greene având apariţii elogioase în emisiunea *Nightline* şi pe CNBC.

în scurt timp, Greene primea telefoane de la vechi prieteni şi de la cunoştinţe care îi cereau sfaturi financiare. Pentru prima oară, erau numai ochi şi urechi la răspunsurile lui Greene. Mike Tyson şi alţi câţiva i-au urmat sfatul precaut şi s-au abţinut să facă diverse achiziţii imobiliare. La începutul lui 2009, Greene a participat la vizionarea unei locuinţe de lux pe care un prieten, regizorul de film Oliver
Stone, se gândea s-o cumpere. Lui Greene nu i-a luat mult să intervină în decizia lui.

„Oliver, n-o cumpăra", i-a spus Greene lui Stone. „Suntem încă în primele etape ale unui colaps pe piaţa locuinţelor."

în timp ce vorbea, a observat că Stone îşi scosese un pix şi nota ce tot ce spunea Greene. Parcă s-

ar fi transformat deodată într-un E.F. Hutton* dintr-un platou de filmare hollywoodian, fiecare cuvinţel al său fiind vrednic de a fi sorbit cu nesaţ.

„Acum, pare că oamenii mă ascultă indiferent ce aş spune", constată Greene, destul de uimit. „E înfricoşător."

Dar nu mai are la fel de mult timp să facă vizionări imobiliare. Greene şi soţia lui îşi petrec acum majoritatea timpului pe iahtul lor sau într-o nouă casă din Miami, în aşteptarea naşterii primului lor copil. Totuşi, uneori călătoresc cu un avion G5 recent achiziţionat ca să-şi viziteze casele din California, ţinând sub observaţie proprietăţile imobiliare din zonă.

Alţii care au descoperit cea mai mare afacere din toate timpurile s-au pomenit ignoraţi în general. în California de Sud, Andrew Lahde a devenit tot mai înverşunat în legătură cu problemele ţării, plângându-se prietenilor de contribuţiile considerabile pe care companiile petroliere le aduceau candidaţilor politici şi învinuind Congresul că nu reuşise să limiteze creditarea agresivă, în ciuda nenumăratelor avertizări. După ce s-a lovit de refuzul unor jurnalişti de a demara o anchetă pentru a afla cu exactitate cât de vinovat este Congresul pentru toată această situaţie, Lahde a deplâns faptul că ţara părea mai puţin interesată de remedierea sistemului politic decât de „vaginul lui Britney Spears".

La sfârşitul lui 2008 s-a cufundat în scrierile eroului său de-o viaţă, Timothy Leary, simbolul contraculturii din anii '60 şi militant pentru cercetarea substanţelor psihedelice. A început să cocheteze cu ideea de a se retrage, aşa cum recomanda Leary, spunând că i se pare „straniu" că Paulson mai e încă aşa de concentrat pe investiţii. Lahde s-a mutat pe o insulă îndepărtată şi a închiriat o casă pe plajă. în mai toate zilele face scufundări, căutând o parteneră tânără potrivită care să-l însoţească în aventura sa.

După ce şi-a închis firma şi a dat dispoziţii pentru trimiterea ultimelor cecuri către investitorii săi, Lahde mai avea un singur lucru de făcut: să se răzbune pe toţi cei care l-au călcat pe nervi în toată această perioadă. A trimis o scrisoare deschisă clienţilor săi, care a devenit repede cunoscută de toată lumea investiţiilor, o declaraţie de principii ca a lui Jerry Maguire în decorul de pe Wall Street, tipul de rămas-bun pe care nu puţini traderi au spus că şi-ar fi dorit să aibă tupeul să-l fi publicat:

27 *octombrie 2008*

Astăzi nu scriu ca să jubilez. Având. în vedere suferinţa prin care aproape toată lumea trece, ar fi total deplasat. Şi nu scriu nici ca să fac noi predicţii, căci majoritatea prognozelor mele din scrisorile precedente au ieşit la lumină sau sunt în curs de a ieşi la lumină. Scriu în schimb ca să-mi iau rămas-bun.

.. .Am intrat în jocul acesta pentru bani. Para mălăiaţă, adică nişte dobitoci ai căror părinţi le plătiseră şcoala pregătitoare, Yale-ul şi apoi MBA-ul de la Harvard, stătea să-i pice în gură lui Nătăfleaţă. Aceşti indivizi care (adesea) realmente nu-şi meritau educaţia pe care o primiseră (sau se presupunea c-o primiseră) au ajuns în fruntea unor companii precum AIG, Bear Stearns şi Lehman Brothers şi la toate nivelurile guvernului nostru. Tot acest comportament în sprijinul Aristocraţiei n-a făcut până la urmă decât să-mi facilitez accesul la persoane îndeajuns de proaste încât să se poziţioneze de partea cealaltă a tranzacţiilor mele. Dumnezeu să bine-cuvânteze America!

Sunt mult prea mulţi oameni cărora trebuie sincer să le mulţumesc. Totuşi nu vreau să sun ca un actor de Hollywood care primeşte un premiu. Banii au fost o răsplată suficientă...

Nu voi mai gestiona bani pentru alte persoane sau instituţii. Mi-e de-ajuns să-mi gestionez proprìa avere.

Unele persoane care cred că au ajuns la o justă estimare a averii mele s-ar putea mira că ies din joc cu un tezaur aşa de mic. Nu-i bai; eu sunt mulţumit cu răsplata mea. Ba, mai mult, am să-i las pe alţii să încerce să strângă averi cu nouă, zece sau chiar unsprezece cifre. Până una-alta, viaţa lor e naşpa. întâlnire după întâlnire, progra-mate fără întrerupere pentru următoarele trei luni - abia îşi aşteaptă vacanţa de două săptămâni din ianuarie, în timpul căreia vor sta probabil lipiţi de BlackBerry- urile lor sau de alte asemenea dispozitive. Ce rost are? Oricum, peste cincizeci de ani vor fi cu toţii uitaţi. Steve Ballmer, Steven Cohen şi Larry Ellison vor fi cu toţii uitaţi. Nu

* Aluzie la sloganul firmei de brokeraj EF Hutton *„When E.F. Hutton talks, people listen„*Când E.F. Hutton vorbeşte, oamenii ascultă" (n. tr.).

înțeleg partea cu moștenirea. Aproape toată lumea va fi uitată. Renunțați la ideea de a lăsa în spate o urmă. Aruncați-vă BlackBerry-ul și bucurați-vă de viață.

Până aici a fost. Cu tot respectul cuvenit, mă retrag... Realmente nu am o opinie fermă despre nici o piață în acest moment; vreau să spun doar că lucrurile vor continua să se înrăutățească o vreme, probabil câțiva ani. Sunt mulțumit să stau pe tușă și să aștept. La urma urmei, așa am făcut bani din colapsul ipotecilor subpremium - stând și așteptând...

în ce privește Guvernul Statelor Unite, aș dori să fac o modestă propunere. în primul rând, subliniez greșelile evidente, și anume proiecte legislative înaintate Congresului în mod repetat în ultimii opt ani care ar fi limitat practicile de creditare agresivă ale instituțiilor în mare parte defuncte astăzi. în mod regulat, aceste instituții umpleau vistieriile ambelor partide în schimbul unui vot negativ împotriva acestor proiecte legislative menite să-l protejeze pe cetățeanul obișnuit. Este strigător la cer, cu toate acestea nimeni nu pare să știe sau să se sinchisească de asta. De când au murit Thomas Jefferson și Adam Smith, aș spune căeo lipsă de filozofi merituoși în această țară, cel puțin din tagma celor care se concentrează pe îmbunătățirea guvernului. Capitalismul a funcționat timp de două sute de ani, dar vremurile se schimbă, iar sistemele devin corupte. George Soros, un om cu o avere impresionantă, a declarat că i-ar plăcea să fie ținut minte drept filozof. Sugestia mea este ca acest mare om să întemeieze și să sponsorizeze un forum unde marile spirite să se întrunească și să creeze un nou sistem de guvernământ, care să reprezinte cu adevărat interesele omului obișnuit și, în același timp, să ofere recompense suficient cle mari ca să atragă cele mai bune și mai strălucite minți pentru a îndeplini funcții în guvern fără a se baza pe corupție pentru a-și promova interesele sau stilurile de viață... Cred că există un răspuns, dar pentru moment sistemul este în mod clar defect...

în cele din urmă, cât mai am încă un public, aș dori să atrag atenția asupra unei surse alternative de hrană și de energie... cânepa... într-o epocă în care se vorbește atât de mult despre energia interioară, de ce este ilegală cultivarea acestei plante în Statele Unite? A, ea. Planta cea rea - marijuana. Te face euforic, te face să râzi, nu provoacă mahmureală... Singura mea concluzie legată de motivul pentru care este ilegală este că America Corporativă, care controlează Congresul, ar vrea mai degrabă să-ți vândă Paxil, Zoloft, Xanax și alte substanțe care dau dependență decât să-ți permită să cultivi o plantă la tine acasă fără ca o parte dintre profituri să ajungă în vistieriile lor. Această politică este ridicolă... Acestea fiind spuse, rămâneți cu bine și mult noroc.

Toate cele bune, Andrew Lahde

Ca și Lahde, Paolo Pellegrini s-a gândit că succesul lui avea să-i ofere un cuvânt de spus în lumea financiară. Când piețele s-au prăbușit la sfârșitul lui 2008, Pellegrini a elaborat modalități de potențială stabilizare a pieței locuințelor. S-a adresat unui congresman de frunte, sperând că acesta avea să-i adopte ideile. Deși a fost reprogramată de câteva ori, Pellegrini a obținut până la urmă o întâlnire. Pellegrini a întârziat cu aproximativ zece minute din cauza unui viscol, însă a ajuns la birou radiind de încredere.

Dar n-a fost întâmpinat cu prea mult entuziasm. „Ați întârziat", i-a spus congresmanul, când Pellegrini a ajuns la biroul lui. „Nu știți că iau cina cu soția?"

Pellegrini l-a privit neputincios cum trece pe lângă el și iese pe ușă afară.

Mai târziu, el a scris un articol detaliat care pleda pentru licitații de credite ipotecare pentru locuințe neperformante și fonduri subvenționate pentru cumpărători. A angajat o influentă firmă de relații publice, Rubenstein & Co., ca să-i promoveze editorialul în ziare, inclusiv în *The Wall Street Journal*. Dar Pellegrini a primit refuz după refuz. Singurul canal dispus să publice articolul a fost un blog gestionat de *The New York Times*. Articolul a fost în mare parte ignorat pe Wall Street și în Washington.

Pellegrini nu făcea prea multe progrese nici în cadrul Paulson & Co. Andrew Hoine și alții din echipa de cercetare îl ajutau pe John Paulson să dezvolte o strategie nouă, temerară. în ciuda succesului pe care îl avusese în orchestrarea celei mai mari afaceri din toate timpurile, Pellegrini era din nou trecut cu vederea și nu vedea cine știe ce viitor în cadrul fondului speculativ. Pe 31 decembrie 2008, Pellegrini a demisionat pentru a-și întemeia propriul său fond, axat pe monede și pe tendințe economice mai ample, folosind aproximativ 100 de milioane de dolari din averea sa pentru a-l pune pe picioare. Paulson i-a urat succes.

Investitorii şi concurenţii îl luaseră cândva în derâdere pe John Paulson. Dar în urma afacerii sale a dobândit nu doar o putere considerabilă, ci şi veneraţie şi chiar invidie. Aşa se întâmplă de regulă când cineva strânge aproximativ 6 miliarde de dolari în doi ani, cea mai mare sumă de bani realizată vreodată de o singură persoană în istoria pieţelor financiare, precum şi vreo 20 de miliarde de dolari pentru firma şi clienţii săi.

în vara lui 2009, când s-a răspândit vestea că Paulson & Co. cumpărase acţiuni CB Richard Ellis în valoare de 100 de milioane de dolari, acţiunile brokerului imobiliar au săltat imediat cu 15%, ducând la un profit rapid de 15 milioane de dolari, semn că fusese înzestrat cu darul de a preface totul în aur, ca regele Midas. în august, vestea că Paulson cumpăra acţiuni Bank of America a făcut ca preţul acţiunilor să crească vertiginos, iar vestea să se răspândească. Blogul online al publicaţiei *New York Magazine* a introdus chiar o rubrică periodică numită „Dacă am fi prieteni cu John Paulson"*. Rubrica conţine fragmente de conversaţie imaginară între Paulson şi un reporter care, la un moment dat, îl întreabă: „V-aţi gândit vreodată să adoptaţi un copil? De pildă, unul în toată firea?"

în loc să sărbătorească, Paulson a descoperit că afacerea însemna şi mai multă muncă. La începutul lui 2009 gestiona 36 de miliarde de dolari, bani ai clienţilor. El şi firma lui au încasat rapid peste 400 de milioane de dolari, inclusiv aproape 70 de milioane câştigaţi în doar douăzeci şi cinci de minute - pariind împotriva acţiunilor marilor bănci britanice. Paulson părea mai obosit decât în ultimii ani, dar în acelaşi timp lăsa impresia că e entuziasmat de acest nou capitol din cariera sa. Şi-a mutat firma într-un spaţiu de birouri premium vizavi de Radio City Music Hali, întreaga firmă fiind colorată în nuanţe liniştitoare de bej şi alb.

Paulson a început să-şi protejeze mai mult viaţa privată, făcând o cerere pentru consolidarea gardurilor din apropierea casei sale de 41,3 milioane de dolari din Southampton, ca măsură de securitate.[1] A început să împărtăşească cu greu informaţii aparent inofensive legate de viaţa lui privată, întrebat de când a început să colecţioneze lucrări de Calder, Paulson s-a limitat la a spune că sunt guaşe, un tip de acuarelă.

Dar din multe puncte de vedere Paulson nu se schimbase deloc - afacerea parcă nici nu s-ar fi întâmplat. La un moment dat, un prieten a rămas şocat când a dat peste el într-un supermarket din Southampton, împingând un cărucior de cumpărături plin cu produse alimentare din gama magazinului. Paulson ajunge în continuare devreme la biroul său din Manhattan, îmbrăcat într-un costum şi o cravată de culoare închisă, şi pleacă în jur de ora 6 seara în scurta sa navetă spre casă. Când plouă şi nu găseşte un taxi, Paulson nu ezită să urce într-un autobuz newyorkez.

„Nu mă deplasez decât când mă duc dimineaţa la lucru şi când mă întorc acasă", spune Paulson, explicând de ce nu are o maşină sau un şofer. „Ar cam fi o pierdere de vreme, căci în timpul zilei plec rareori de la birou."

Alţii care au îndurat prăbuşirea pieţei locuinţelor şi cea mai gravă recesiune economică de la al Doilea Război Mondial încoace nu-şi permiteau luxul de a-şi alege mijlocul de transport. După multe amânări, familia Montes, proprietarii din Orange County care s-au confruntat cu o dobândă exorbitantă pentru o casă pe care nu şi-o mai puteau permite, au primit în cele din urmă din partea creditorului o modificare a împrumutului prin care li se micşorau ratele. Au renunţat la vacanţe şi la ieşiri în oraş şi le-au retras pe fiicele lor de la şcoala catolică, dar au rămas în continuare foarte strâmtoraţi. La mijlocul lui 2009 sperau să beneficieze de o nouă modificare a împrumutului în cadrul unui plan inaugurat de preşedintele Obama, dar nu făceau mari progrese.

„Nu avem cine ştie ce viaţă", spune Mário, a cărui soţie e nevoită acum să-şi tundă singură părul. „Nu ne separă de insolvenţă decât o singură problemă cu instalaţia."

John Paulson a profitat de una dintre cele mai mari bule financiare din istorie. Dar, în mod inevitabil, se va ivi o nouă bulă. Experimentatul investitor Jeremy Grantham a identificat douăzeci şi opt de bule în diverse pieţe mondiale din 1920 încoace; doar în ultimul deceniu au existat bule istorice în valute asiatice, acţiuni de Internet, imobiliare şi în preţurile bunurilor de larg consum, de parcă pieţele devin mai puţin eficiente, şi nu invers. Concurenţa tot mai acerbă dintre investitori şi uşurinţa tot mai mare cu care pot să transfere rapid bani pe

* în engleză în original, „If We Were Friends with John Paulson"

aproape orice tip de piaţă din întreaga lume sunt, pesemne, responsabile în parte pentru schimbare.

Dobânzile extrem de scăzute, un ingredient-cheie în bulele anterioare, au potenţialul de a o crea pe următoarea. Probabil că, pentru o vreme, nu se vor mai acorda credite cu la fel de multă uşurinţă, dar nu va trece mult până când bancherii se vor convinge de următorul mod facil de a face profituri sigure. Creşterile masive ale împrumuturilor publice, care se vor dovedi probabil mai greu de redus decât au fost de mărit, ar putea sădi germenii următoarei bule financiare. Dezvoltarea care decurge din credite bancare şi din deficite publice pare mai instabilă decât o creştere determinată de inovaţie şi de o productivitate sporită.

George Soros şi alţii au încurajat autorităţile de reglementare să intervină pentru a opri încă din faşă extinderea activelor. Dar e puţin probabil ca un grup de bancheri, universitari sau birocraţi să se priceapă mai bine să prezică sau chiar să identifice bulele viitoare la timp pentru a putea reduce numărul lor.

Faptul că atât de multe tranzacţii implică în ziua de astăzi produse financiare complexe pe pieţe cu puţină transparenţă creează mari dificultăţi chiar şi investitorilor profesionişti, cu atât mai mult persoanelor private, cărora probabil li se va părea greu să urmărească instrumente greu de înţeles, şi totuşi cruciale, cum ar fi creanţe neperformante, swapuri pe risc de credit şi alte instrumente derivate asupra cărora se axează traderii de top.

Însă, cu toate acestea, aşa cum John Paulson şi grupul de investitori care au descoperit cum să profite de pe urma colapsului de pe piaţa locuinţelor erau în mare parte străini de universul ipotecar şi imobiliar, amatorii ar putea avea cea mai bună ocazie de a identifica şi de a profita de pe urma bulelor viitoare. Într-o măsură tot mai mare, experţii financiari îşi formează opiniile urmărind aceleaşi emisiuni de pe posturile de afaceri şi citind aceleaşi articole, ceea ce creează o oportunitate pentru cei din exterior care doresc să conteste gândirea convenţională.

Poate că nu este o coincidenţă faptul că bula pieţei locuinţelor s-a spart cam în momentul în care au apărut produse ce le-au permis rebelilor sceptici precum John Paulson şi alţii să parieze împotriva pieţei imobiliare. Ar sugera că disidenţii care îndrăznesc să conteste şi să parieze împotriva pieţelor ar trebui încurajaţi, nu dispreţuiţi.

La începutul lui 2009, John Paulson ardea de nerăbdare să investească din nou. Nu se simţise niciodată în largul său în poziţia de vânzător în lipsă. îi plăcea să facă bani, nu să rămână fidel unei anumite dogme. Uitându-se pe bilanţurile companiilor financiare împotriva cărora petrecuse mai bine de trei ani pariind, a tras concluzia că preţul lor scăzuse prea mult. Paulson a dat dispoziţii traderilor săi să înceapă să cumpere creanţe ale companiilor aflate în dificultate, titluri de valoare garantate cu credite ipotecare imobiliare şi comerciale, acţiuni ale băncilor şi alte tipuri de investiţii.

A fost o întreprindere anevoioasă, desfăşurată în mare taină, dar în august deţinea un depozit uriaş cu astfel de investiţii valorând în jur de 20 de miliarde de dolari, convins fiind că economia şi-a recăpătat echilibrul. Această măsură i-a adus firmei sale un câştig de aproximativ 3 miliarde de dolari în prima jumătate a anului, când pieţele financiare dădeau ceva semne de viaţă.

Într-o zi, stând în biroul învecinat al lui Andrew Hoine şi discutând despre cât de mulţi bani cheltuiau Statele Unite şi alte ţări ca să salveze sectoare ale economiei grav afectate de criza financiară, Paulson şi-a descoperit următoarea ţintă, despre care credea cu multă convingere că avea să fie la fel de sortită colapsului cum fuseseră cândva creditele ipotecare subpremium: dolarul american.

Paulson a făcut un calcul simplu: rezerva de dolari se mărise cu 120% pe parcursul mai multor luni. Acest fapt avea să ducă în mod cert la o scădere a valorii sale şi în cele din urmă la o creştere acută a inflaţiei.

„Cu toate aceste cheltuieli, vom avea o inflaţie majoră", i-a spus Paulson lui Hoine, susţinând că aproape toate monedele principale erau în pericol, cu excepţia yuanului chinezesc. „Care este singurul activ care-şi va păstra valoarea? Fără doar şi poate, aurul."

Paulson nici măcar nu cochetase vreodată cu ideea de a tranzacţiona aur, iar în echipa sa nu existau experţi în piaţa valutară. Unii dintre investitorii săi erau sceptici faţă de această teorie, subliniind că o izbucnire a inflaţiei era improbabilă, pentru că şomajul era ridicat, salariile stagnau, iar afacerile se desfăşurau la o fracţiune din capacitatea lor potenţială. Erau şi voci care spuneau că prea mulţi investitori se îmbulziseră deja să tranzacţioneze aur. Unii dintre investitorii lui Paulson şi-au retras banii din fond, trăgând activele lui în jos la vreo 28 de miliarde de dolari.Paulson a recunoscut că argumentul său era simplu, dar nu le-a acordat prea multă atenţie criticilor şi a mers mai departe cu achiziţia unor acţiuni de minerit aurifer în valoare de 1 miliard de dolari, adică 12% din cel mai mare fond al său. De asemenea, a cumpărat investiţii în aur de mai multe miliarde de dolari pentru a garanta noi categorii din fondurile sale exprimate în aur şi şi-a ales aceste categorii pentru propriii săi bani.

Pariul împotriva dolarului avea să fie noua lui afacere.

„Sunt cât se poate de încrezător", a spus Paulson în vara lui 2009. „Peste trei sau patru ani, oamenii se vor întreba de ce n-au cumpărat aur mai devreme. În timp, moneda noastră îşi va pierde valoarea şi inflaţia va creşte - acesta este viitorul nostru."

Pasiunea lui pentru o altă mare afacere era greu de ascuns.

„E ca la Wimbledon", spune el. „Când câştigi într-un an, nu renunţi, ci vrei să câştigi din nou."Postfaţă

Faptul că o opinie este foarte răspândită nu constituie câtuşi de puţin o dovadă că nu e complet absurdă; având în vedere neghiobia majorităţii oamenilor, o credinţă întâlnită pe scară largă are şanse mai mari să fie prostească decât înţeleaptă. — **BERTRAND RUSSELL**

Câţiva investitori destoinici, majoritatea având experienţă limitată în imobiliare, instrumente derivate sau investiţii în credite ipotecare, au anticipat un colaps istoric pe piaţa financiară şi a locuinţelor. Succesul lor remarcabil ridică o întrebare logică: cum a fost posibil ca acest grup slab cotat să prezică prăbuşirea pieţei

imobiliare şi şocul aferent resimţit în întreaga lume, în timp ce experţii au fost luaţi prin surprindere de evenimente?

Reprezentanţi de frunte ai agenţiilor de reglementare precum Alan Greenspan, Ben Bernanke, Henry Paulson şi Timothy Geithner au fost prinşi pe picior greşit. Bancheri experimentaţi ca Robert Rubin, Charles Prince, Stanley O'Neal, Richard Fuld şi James Cayne se aflau la conducerea unor companii care au pierdut sute de miliarde de dolari din investiţiile lor imobiliare. Analişti, traderi, economişti şi universitari de frunte se aşteptau ca piaţa locuinţelor să reziste. Investitorii de pe piaţa imobiliară, ipotecară şi a derivatelor au ratat cu toţii afacerea uriaşă, la fel şi cei care fac aşa-numita vânzare în lipsă, investitorii care visează noaptea la catastrofe pe care să mizeze.

Unii pun această perioadă dificilă pe seama bancherilor supracompensaţi şi a produselor toxice pe care aceştia le-au creat; alţii îi învinuiesc pe traderii cinici care au jucat la noroc cu banii firmelor lor. Aceste explicaţii sunt simpliste şi exagerate. E cert că unii experţi de pe Wall Street aveau temeri legate de piaţa imobiliară, dar totuşi au tranzacţionat produse nesigure, sperând să mai stoarcă un ultim profit substanţial. Alţii s-au lansat în afaceri riscante fără să se preocupe de potenţiala evoluţie negativă. Dar foarte mulţi au fost şocaţi de răsturnarea de situaţie şi au făcut praf averi enorme când piaţa creditelor ipotecare subpremium s-a prăbuşit.

De ce s-au înşelat experţii în asemenea măsură? Şi ce învăţăminte putem trage din acest episod?

Există diverse răspunsuri. Produsele de pe Wall Street evoluează, devenind cu timpul tot mai complicate, în mare parte pentru a genera comisioane masive şi pentru ca agenţii de vânzări să aibă o noutate cu care să-i atragă pe clienţi, în cazul pieţei locuinţelor, titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare rezidenţiale au dat naştere obligaţiunilor garantate cu creanţe, care au dus la obligaţiuni garantate cu creanţe la pătrat, apoi la obligaţiuni sintetice. La mijlocul anilor 2000, directori importanţi ai băncilor de pe tot globul nu bănuiau cât de periculoase deveniseră aceste produse ipotecare, în timp ce propriile lor bănci le vindeau clienţilor şi îşi păstrau segmente enorme din ele.

Rubin, care fusese preşedintele comitetului executiv al consiliului de administraţie de la Citigroup în timpul bulei imobiliare, a declarat în faţa Congresului în primăvara lui 2010 că înainte de toamna lui 2007 nu-şi aminteşte să fi fost la curent cu investiţiile în obligaţiuni garantate cu creanţe pe care banca lui le crea, deţinea şi tranzacţiona. E adevărat că Rubin câştiga 15 milioane de dolari pe an la Citigroup. Dar nu era plătit să analizeze aceste produse complexe, a declarat el, în parte fiindcă agenţiile de rating le considerau foarte sigure.

„Nu era necesară evaluarea acestor poziţii de către o autoritate superioară, fiindcă primiseră un calificativ AAA şi păreau să aibă un risc minim de nerambursare", a declarat Rubin în mărturia lui.

în cadrul aceleiaşi audieri, Prince, care a părăsit firma cu o compensaţie de peste 100 de milioane de dolari pentru activitatea sa de director general al Citigroup în timpul bulei imobiliare, a adăugat: „Noi credeam că nivelul superior va fi scutit de probleme... Privind lucrurile din perspectiva de astăzi, această convingere pare necugetată, dar cred că la vremea aceea se spunea că agenţia Moody afirmase că aceste probleme nu vor ajunge niciodată la tranşele super-senior" ale obligaţiunilor garantate cu creanţe sau ale altor tipuri de creanţe.

Citigroup a ajuns să piardă 30 de miliarde de dolari din obligaţiuni garantate cu creanţe, necesitând cea mai mare subvenţie federală de redresare acordată vreodată unei companii financiare, în valoare de 45 de miliarde de dolari.

Rubin şi Prince nu erau nişte excepţii în consiliile de administraţie ale băncilor mondiale. Majoritatea directorilor bancari habar n-aveau ce înseamnă obligaţiunile garantate cu creanţe sau alte produse ipotecare complexe.

„Dacă sunteţi derutaţi, e normal", le-a spus John Paulson investitorilor în 2010, referindu-se la investiţiile în obligaţiuni garantate cu creanţe. „Majoritatea oamenilor sunt derutaţi. Nici măcar cei care au participat la această piaţă nu au înţeles cum funcţionează."

în loc să aprofundeze aceste produse, directorii bancari s-au bizuit în general pe specialişti de nivel mediu. De ce s-au înşelat aceşti experţi în asemenea măsură? S-au bazat adesea pe calificativele excelente pe care agenţiile de rating le-au acordat acestor investiţii. Alţii au contat pe modele computerizate sofisticate care

sugerau că o cădere a pieţei locuinţelor la nivel naţional sau internaţional era puţin probabilă - în mare măsură pentru că timp de şapte decenii nu avusese loc un asemenea declin. Modelele se înşelau

Un alt motiv crucial pentru care o amplă recesiune imobiliară părea improbabilă: puţini dintre experţii din acest sector îşi aminteau de începutul anilor '90, când valoarea unor arii întinse din terenul imobiliar din California, Texas şi Massachusetts s-a năruit. Bancherii de pe Wall Street, traderii şi investitorii tind să se îmbogăţească aşa de mult încât ies devreme la pensie sau găsesc alte lucruri de făcut, lăsând afacerile financiare pe mâna unor directori mai tineri, în redacţia de la *The Wall Street Journal* sunt zile întregi în care nu întâlnesc pe nimeni care să fi asistat la dificultăţile anului 1998, când puternicul fond speculativ Long-Term Capital Management s-a prăbuşit şi a fost cât pe ce să doboare pieţele mondiale. Cei care îşi amintesc de problemele imobiliare de la începutul anilor '90 sunt o specie şi mai rar întâlnită. În 2005, puţini bancheri considerau că o criză imobiliară este o posibilitate realistă, fiindcă foarte puţini îşi aminteau de dificultăţile anterioare de pe piaţa locuinţelor.

Şi, într-adevăr, nu este o întâmplare că cei care au câştigat cel mai mult de pe urma recesiunii - John Paulson, Paolo Pellegrini şi Jeffrey Greene - se apropiau de 50 de ani. Problemele imobiliare precedente le rămăseseră viu întipărite în minte. Tinereţea era un handicap pentru realizarea celei mai mari afaceri din toate timpurile şi pentru anticiparea crizei.

De asemenea, nu este o coincidenţă că mulţi dintre cei care nutreau temeri legate de sistemul financiar în 2005 sau 2006, precum Andrew Lahde şi Michael Burry, nu lucrau la bănci mari, la agenţii guvernamentale sau la firme importante. Cei care ajung în fruntea unor mari instituţii, care câştigă alegeri sau care acced la funcţii-cheie în guvern tind să fie optimişti. Sunt lideri care îi inspiră pe ceilalţi şi care de obicei au o atitudine încrezătoare şi pozitivă. În general, pe un director dornic de o promovare nu-l ajută prea mult să stea cu picioarele pe birou, să facă întuneric în cameră şi să mediteze la lucrurile care pot da greş şi la cum să se pregătească pentru eşec. Îl ajută să vină cu idei despre cum să depăşească profitul de pe trimestrul anterior, să îndeplinească un obiectiv de venituri pe termen scurt şi să fie cu un pas în faţa concurenţei.

Scepticii tind să plece de pe Wall Street şi să lucreze la fonduri speculative. Multora dintre ei le place să investească, dar nu apreciază prea mult interacţiunea cu alţii, nici măcar cu propriii lor clienţi. Se plictisesc în şedinţe, le vine greu să-şi facă reclamă în faţa investitorilor şi le place să demonteze raţionamentele optimiste. Poate că nu sunt cei mai plăcuţi tovarăşi cu care să ieşi la o bere, dar sunt cei mai apţi să prezică un dezastru iminent, aşa cum au făcut unii cu colapsul pieţei subpremium.

Wall Street ţine predici despre importanţa unei abordări anticonformiste cu privire la investiţii. Dar, când vine vorba de o carieră în finanţe, puţine sunt motivele de a fi anticonformist sau de a încerca să anticipezi problemele. Greg Lippmann şi-a asumat probabil cel mai mare risc dintre toţi investitorii când a mizat pe scăderea pieţei locuinţelor, încasa milioane de dolari pe an de la Deutsche Bank în 2005, când a început să aibă temeri legate de creditele ipotecare subpremium. Dacă ar fi continuat să facă investiţii bazate pe stabilitatea pieţei locuinţelor, Lippmann ar fi pierdut bani, ca atâţia alţii de la banca lui şi de pe Wall Street. Dar probabil că şi-ar fi păstrat slujba bine plătită. Scuze, şefu', dar criza a fost un potop care se întâmplă o dată la o sută de ani. Cine ar fi putut prevesti furtuna care a devastat economia globală? Descriind prăbuşirea sistemului financiar ca pe un dezastru natural, şi nu ca pe o serie de erori omeneşti, nenumăraţi experţi s-au disculpat şi şi-au păstrat funcţiile bine plătite.

în loc să aleagă această cale, Lippmann a achiziţionat nepopulara protecţie pentru credite ipotecare subpremium. A fost luat peste picior şi insultat. Dacă piaţa imobiliară ar fi rămas puternică, probabil că Lippmann ar fi fost concediat. Pariul său a fost profitabil şi a ajuns să câştige milioane, dar decizia lui n-a fost cea mai raţională. Prea multă scădere, prea puţină creştere, ar spune majoritatea traderilor. De multe ori în afaceri nu prea are sens să faci pariuri temerare, neortodoxe, sau să te pregăteşti pentru vremuri dificile.

Un alt motiv pentru care Wall Streetul nu se pricepe să anticipeze colapsuri este că puţine firme excelează în recrutarea şi promovarea managerilor de risc şi nici în a le permite să analizeze vulnerabilităţile diverselor sectoare ale afacerilor lor globale. La începutul

lui 2007, unii traderi se gândeau că grupurile lor erau ameninţate, dar erau convinşi că ceilalţi colegi din alte părţi nu îşi asumaseră riscuri similare. Dar de multe ori o făcuseră. Iată problema: în marile firme financiare sunt prea multe bisericuţe şi prea puţini directori dornici să facă schimb de informaţii şi să-şi împărtăşească temerile.

Managerii de risc de la Goldman Sachs au beneficiat de o imagine mai completă a riscurilor diverselor grupuri care tranzacţionau, în parte datorită faptului că traderii colaborează mai strâns, ceea ce explică de ce Goldman a devenit interesată de piaţa locuinţelor înaintea concurenţei, deşi oricum prea târziu.

Poate că principalul motiv pentru care apropierea furtunii a fost presimţită de nişte nespecialişti este că aceştia nu activau în domeniul ipotecar sau imobiliar. Nu se ghidau după gândirea de turmă din acele sectoare care presupunea că Rezerva Federală sau Guvernul Statelor Unite avea să împiedice prăbuşirea pieţei locuinţelor şi că investiţiile derivate erau înfiorătoare şi periculoase. Paulson, Pellegrini, Burry şi Greene nu ştiau prea multe despre instrumentele derivate, dar şi-au luat răgazul de a se informa.

De asemenea, Paulson a ignorat temerile că achiziţia de asigurări pentru obligaţiuni ipotecare avea să le permită concurenţilor să obţină rezultate mai bune pe termen scurt. Concentrarea excesivă pe rezultatele pe termen scurt a stat în calea multor directori care au încercat să se pregătească pentru recesiune.

N-a existat doar un singur tip de personalitate predestinat să realizeze cea mai mare afacere din istorie. Paulson, Lippmann şi Greene erau investitori optimişti, sociabili, capabili să-i curteze pe alţi investitori şi să-i ia la rost pe creditorii ipotecari. Pellegrini, Burry şi Lahde erau pesimişti şi le venea greu să-şi exprime perspectiva sumbră, preferând să stea până noaptea târziu aplecaţi asupra enigmaticelor date imobiliare.

Dar cei care au anticipat prăbuşirea s-au situat cu toţii împotriva curentului dominant. Au avut în comun o convingere absolută în viziunea lor pesimistă, neortodoxă, o perspectivă istorică şi o capacitate de a trece peste obstacolele imediate. Singura speranţă de a evita crizele viitoare este să-i încurajăm pe aceşti anticonformişti din sânul industriei şi guvernului. Unii îi desfiinţează pe Paulson şi pe alţi investitori vizionari spunând că au avut un noroc chior. La începutul lui 2010, fostul preşedinte al Rezervei Federale, Alan Greenspan, i-a numit „o iluzie statistică".

„Nimeni nu şi-a dat seama", a spus el. „Nici mediul universitar, nici Rezerva Federală, nici toate agenţiile de reglementare."

Ben Bernanke, preşedintele Rezervei Federale, a spus că oricum nu s-ar fi putut face mare lucru. „Nu aveam nici vocaţia, nici instrumentele pentru a face poliţie în sistemul financiar", a declarat el în 2010.

Nu este un lucru încurajator că funcţionarii de rang înalt nu şi-au asumat toată răspunderea pentru greşelile lor. Au trecut cu vederea avertismentele privitoare la standardele laxe de creditare şi nu i-au pus în gardă pe creditori în legătură cu riscurile produselor ipotecare agresive. O abordare mai bună ar fi să învăţăm de la cei câţiva investitori care au avut dreptate şi să evităm să ne bazăm prea mult pe experţii din industrie.

În ciuda acestei situaţii, multe dintre reformele financiare adoptate pentru prevenirea catastrofelor financiare viitoare depind de noi organisme şi agenţii de reglementare avizate, care să detecteze ameninţările din perspectivă. Nu este clar ce vor face să anticipeze următoarea bulă mai bine decât pe precedenta. O măsură mai potrivită ar fi ca marile companii să fie obligate să pună deoparte mai mulţi bani ca rezervă pentru următoarea prăbuşire brutală, una care este probabil inevitabilă în era bulelor financiare, din păcate. După ce a reuşit o lovitură istorică, John Paulson a trecut la un nou capitol din cariera sa. În 2009 a devenit extrem de optimist cu privire la evoluţia economiei globale şi, când pieţele au crescut, a înregistrat un profit personal estimat la 2,3 miliarde de dolari, frustrându-şi rivalii care sperau că va da în sfârşit greş. Chiar şi când pieţele financiare globale s-au prăbuşit în vara lui 2010, pe fondul preocupărilor legate de diverse ţări europene şi de Statele Unite, Paulson a rămas cu încăpăţânare optimist, de parcă era hotărât să se descotorosească de imaginea lui de ultrapesimist.

Paulson a spus că era un moment foarte oportun ca oamenii să-şi cumpere o a doua casă sau să-şi ajute rudele să-şi achiziţioneze o locuinţă, estimând că preţurile imobiliare din Statele Unite aveau să crească cu până la 12% în 2011 şi că economia avea să se redreseze. A afirmat despre criza creanţelor europene că

este „gestionabilă", deşi optimismul său a dus la pierderi în tranzacţiile din 2010.

„Suntem foarte entuziasmaţi de oportunităţile care ne aşteaptă", le-a spus el clienţilor, liniştindu-i. „Dacă nu aveţi o locuinţă în acest moment, este timpul să v-o cumpăraţi."

În primăvara lui 2010, investitorii dobândiseră un asemenea respect pentru Paulson, încât îi încredinţaseră 33 de miliarde de dolari, ceea ce transformase firma Paulson & Co. în al doilea fond speculativ din lume. Când a cumpărat acţiuni ale Boyd Gaming Company în valoare de doar 44 de milioane de dolari, acţiunile firmei au crescut cu 12%, căci alţi investitori s-au gândit că Paulson are probabil o pistă.

Însă tacticile lui Paulson au făcut obiectul unei examinări atente în aprilie 2010. În acel moment, Comisia de Bursă şi Valori acuza compania Goldman Sachs de fraudă civilă pentru colaborarea cu Pellegrini şi crearea unor obligaţiuni garantate cu creanţe în valoare de 1 miliard de dolari, titluri împotriva cărora Paulson *& Co.* a pariat, obţinând profituri de 1 miliard de dolari. Respectivele titluri, numite Abacus 2007-AC1, au fost vândute de Goldman investitorilor, inclusiv marii bănci germane IKB Deutsche Industriebank AG, care a văzut cum investiţia ei de 150 de milioane de dolari în Abacus s-a dus pe apa sâmbetei.

Agenţiile de reglementare au sugerat că, dacă nu apăreau noi informaţii incriminatoare, Paulson şi echipa lui nu aveau să fie puşi sub acuzare.

„Goldman era responsabilă pentru relaţia cu investitorii, nu Paulson", a afirmat Robert Khuzami, directorul departamentului de aplicare a legii din cadrul Comisiei de Bursă şi Valori, în faţa unui grup de avocaţi şi de afacerişti.

Cu toate acestea, implicarea lui Paulson în tranzacţia controversată a generat ample reacţii negative în anumite cercuri.

„A fost implicat în conceperea titlului de valoare. Din câte ştim în momentul de faţă, el a fost cel care a venit cu ideea", a declarat Simon Johnson, un cunoscut autor şi profesor la MIT Sloan School of Management, într-un interviu acordat realizatorului TV Bill Maher. „Dacă scapă fără să fie pus sub acuzare, asta arată cât de prost este sistemul nostru."

Paulson a fost criticat şi de nişte mame vocale. Pe un site numit UrbanBaby.com, popular în cartierul său, Upper East Side, găzduind un forum pentru părinţi în care discuţiile se axează de obicei pe cărucioare, scutece şi consultanţi în alăptare, unii dintre membri întrebau dacă Paulson ar trebui să rămână în consiliul Spence School, o prestigioasă instituţie de învăţământ pentru fete aflată în Upper East Side, şi dacă profiturile obţinute de Paulson din criza imobiliară erau etice. Întrebarea a primit aproximativ şaptezeci de răspunsuri anonime, unele dintre ele condamnând aspru moralitatea şi utilitatea vânzării în lipsă, a swapurilor pe risc de credit şi a fondurilor speculative.

Paulson şi-a susţinut acţiunile în faţa investitorilor săi, spunând că erau „corecte şi realizate cu bună-credinţă... Ne-am exprimat mereu opiniile fără ocolişuri şi nu ne-am prezentat niciodată poziţiile într-o lumină falsă."

Paulson a reamintit faptul că el nu era un investitor-ve- detă la momentul când Goldman a vândut obligaţiunile garantate cu creanţe.

„Când am exprimat temeri privitoare la pieţele ipotecare, mulţi dintre cei mai sofisticaţi investitori din lume, care analizaseră aceleaşi date publice accesibile tuturor, erau pe deplin convinşi că ne înşelam şi erau cât se poate de dispuşi să parieze împotriva noastră", le-a scris el clienţilor.

Într-adevăr, Paulson nu a vândut unor investitori obligaţiunile garantate cu creanţe care făceau obiectul cercetării, inclusiv pe cele de la Goldman. Cei care au cumpărat titluri Abacus erau instituţii sofisticate capabile să examineze garanţiile din spatele obligaţiunilor, aşa cum au făcut-o Paulson şi Pellegrini. Prin urmare, deşi Goldman a ascuns anumite informaţii faţă de investitori ca IKB, cum ar fi faptul că Pellegrini a jucat un rol important în crearea controversatelor obligaţiuni garantate cu creanţe, nu reiese că ar fi ascuns informaţii *materiale.*

În 2010, la sfârşitul verii, Goldman a plătit penalităţile, achitând Comisiei de Bursă şi Valori suma de 550 de milioane de dolari, iar Paulson a depăşit în mare parte controversa. Şi-a îndreptat atenţia către noua lui investiţie sclipitoare: aurul. Paulson era atât de convins că inflaţia avea să crească şi că valutele principale erau sortite colapsului, încât el şi firma sa au băgat peste 5 miliarde de dolari în investiţii legate de aur. Asta l-a făcut

pe Paulson cel mai mare deţinător de aur din lume, cu participaţii despre care se spune că le-ar fi depăşit pe cele ale Australiei, Braziliei şi Argentinei. Paulson a plecat la Londra în vara acelui an, cu gândul de a rămâne în fruntea Wall Streetului la întoarcerea sa.

Cât despre Paolo Pellegrini, a asistat tot mai frustrat la zarva produsă de Paulson, Goldman şi de controversatele tranzacţii Abacus. Primele relatări TV din vara lui 2010 îl înfăţişau pe Pellegrini drept un denunţător care-l trădase pe Paulson şi care furnizase informaţii esenţiale anchetatorilor. De fapt, Pellegrini n-a făcut decât să răspundă la întrebările adresate de reprezentanţii guvernului, spunându-le că nici el, nici Paulson nu comiseseră vreo fărădelege.

La începutul anului 2010, Pellegrini nu mai avea prea multe de-a face cu Paulson şi nici măcar cu sectorul financiar din New York. Cu un an înainte, Pellegrini începuse să-şi împartă timpul între Insulele Bermude şi New York, hotă- rându-se să încerce să-şi clădească propriul lui imperiu de fonduri speculative pe ţărmul liniştit şi albastru al mării. Pellegrini a obţinut câştiguri mai mari decât Paulson, fostul său şef, din primele tranzacţii, datorită unei perspective mai pesimiste asupra economiilor globale. Dar Pellegrini n-a reuşit să strângă decât aproximativ 50 de milioane de dolari de la cei care investeau în noua lui firmă. Şi, când un pariu sceptic împotriva dolarului american şi al obligaţiunilor de trezorerie a mers prost în vara lui 2010, iar fondul lui a suferit pierderi de 11%, Pellegrini şi-a închis firma, aflată la început de drum, şi le-a returnat toţi banii clienţilor săi.

Cu regret, Pellegrini a abandonat ideea de a-şi construi propriul său imperiu de fonduri speculative. Trebuia să se mulţumească să-şi gestioneze propriii bani, bucurându-se de taxele reduse din Insulele Bermude, de peisajul insulei şi de ocazia de a socializa cu alţi colegi din finanţe, precum primarul New Yorkului, Michael Bloomberg

.„Să fac naveta la bordul şalupei mele prin portul Hamil- ton contribuie cu siguranţă la un cadru relaxat şi productiv pentru zilele mele lucrătoare din Insulele Bermude", a scris el într-un e-mail.

Din când în când, Andrew Lahde se întoarce din refugiul de pe propria lui insulă şi merge la Los Angeles ca să se întâlnească cu investitori, să discute oportunităţi de afaceri şi să participe la discursuri despre legalizarea drogurilor. În timpul verii lui 2010 s-a gândit chiar să-şi deschidă o bancă.

„În fond, poţi să împrumuţi de la deponenţi şi de la Rezerva Federală cu o dobândă de 0,25%, apoi să cumperi obligaţiuni de trezorerie pe termen lung cu 3,5% şi să te duci la plajă", a scris Lahde într-un e-mail. „Desigur, asta ţine doar până când dobânzile cresc şi valoarea obligaţiunilor tale pe termen lung scade. Dar într-o economie capitalistă cui îi pasă de trimestrul următor dacă bonusul este legat de trimestrul în curs?"

Până la urmă însă, Lahde a ales viaţa pe insulă, petre- cându-şi întreaga iarnă pe ţărmul mării, în timp ce cocheta cu investiţii în metale preţioase şi se bucura de alte preocupări, cum ar fi scufundările, relaxarea pe plajă sau admirarea femeilor. Lahde a pus chiar şi bazele unei companii de fotografie „pentru a-mi satisface mai multe din aceste pasiuni simultan", a scris el într-un e-mail.

„Nu sunt motivat. Nu-mi place să muncesc. Stresul n-are nici un haz", a afirmat Lahde, adăugând că încearcă să se repună pe picioare după ce „a fost doborât" de stresul celor doi ani în care şi-a făcut marea lui afacere.

În vara lui 2010, Greg Lippmann s-a săturat în cele din urmă să lucreze pentru Deutsche Bank. După ani şi ani de vane ameninţări cu demisia din cauza bonusurilor dezamăgitoare, Lippmann le-a spus şefilor că pleacă pentru a-şi crea propriul fond speculativ. însă, ca şi în cazul lui Paulson, Lippmann avea o imagine controversată. Nici el, nici Deutsche Bank nu fuseseră

acuzaţi de vreo acţiune reprobabilă. Dar unele tranzacţii cu obligaţiuni garantate cu creanţe create de alţii din bancă au fost supuse anchetei făcute de autorităţile federale, constituind o potenţială dificultate pentru Lippmann în încercarea lui de a recruta clienţi.

Michael Burry a petrecut luni întregi încercând să decidă ce să facă cu restul vieţii sale, dar la mijlocul lui 2010 tot nu avea un răspuns concret. O parte din ranchiuna lui s-a risipit graţie tardivei recunoaşteri publice a contribuţiei sale timpurii la detectarea bulei financiare, recunoaştere datorată cărţii de faţă şi unui alt volum scris de Michael Lewis. Afacerea nu l-a transformat pe Burry într-un nou George Soros, dar totuşi l-a îmbogăţit.

Ba, mai mult, Burry a căpătat suficientă încredere încât să-l atace public pe Alan Greenspan.

„Ca naţiune, nu ne putem permite să acceptăm mentalitatea domnului Greenspan", a scris Michael Burry într-un editorial din paginile ziarului *The New York Times* în aprilie 2010.,Adevărul este că ar fi trebuit să anticipeze evenimentele şi să ofere un avertisment obiectiv, apolitic. Toată lumea l-ar fi ascultat; când vorbea el despre economie, toţi îi sorbeau fiecare cuvinţel."

Dar Buriy a rămas dezamăgit de felul în care îl trataseră clienţii şi de faptul că oamenii nu învăţaseră mare lucru din acea perioadă întunecată.

„Aş spune că mi-am pierdut încrederea în omenire şi că încă nu mi-am redobândit-o", a spus el într-un e-mail. „Asta e ceea ce doare cu adevărat, nu atât ceea ce mi s-a acordat mie, cât imensul eşec al societăţii americane. Mi se rupe sufletul să mă gândesc cât de mult ne îndepărtăm de ceea ce a constituit măreţia Americii. Este foarte trist din multe puncte de vedere."

Şi Jeffrey Greene a decis să renunţe la investiţii. Concen- trându-se pe politică, a făcut o încercare himerică de a câştiga un mandat pentru Senat din partea partidului democrat din noul său domiciliu situat în Palm Beach, Florida. Candidatura sa ca democrat şi afirmaţia sa că este pregătit să cheltuie 40 de milioane de dolari pentru a ocupa fotoliul senatorial au fost luate în râs de mai multe persoane. Unii au adus în discuţie trecutul lui pitoresc, inclusiv prietenia lui cu boxerul Mike Ty[son] Şi [cu] Heidi Fleiss, patroana de bordeluri din Hollywood, precum şi escapadele lui de burlac râvnit, pentru a sugera că nu era un candidat serios. Fotografiile recente cu Greene alături de zbuciumata actriţă Lindsey Lohan în Saint-Barthelemy nu i-au sporit credibilitatea.

Dar finanţarea masivă a campaniei electorale şi alura serioasă l-au ajutat să-i convingă pe unii alegători să-i ignore trecutul extravagant.

„Guvernul are un rol foarte important, şi acesta este unul dintre motivele pentru care sunt democrat", a declarat Greene în faţa consiliului editorial al ziarului *Miami Herald,* deşi nu intrase în partidul democrat decât în 2008. „Din punctul meu de vedere, nu e nevoie de o plasă de protecţie. E nevoie de o trambulină. Trebuie să le acordăm oamenilor de jos şansa de a se redresa."

în vara lui 2010, Greene s-a apropiat ameninţător de contracandidatul democrat favorit. Experţii au fost şocaţi şi de data aceasta.Mulţumiri

John Paulson şi-a petrecut peste cincizeci de ore cu mine, stând de vorbă despre afacerea lui, şi îi sunt recunoscător pentru acest lucru. Mulţi dintre ceilalţi protagonişti ai poveştii au fost la fel de generoşi cu timpul lor.

Aş dori să-i mulţumesc de asemenea lui Robert Thomson, directorul editorial de la *The Wall Street Journal,* lui Nikhil Deogun, directorul editorial adjunct al ziarului; şi lui Ken Brown, redactor-şef al rubricii de „Finanţe şi Investiţii" a ziarului, care mi-au aprobat un concediu de finalizare a acestei cărţi. Roger Scholl, editorul meu de la Random House, şi David McCormick, agentul meu de la McCormick & Williams, mi-au oferit indicaţii avizate şi îndrumări preţioase, fără să mai punem la socotală şi un titlu atrăgător. Sunt recunoscător pentru nepreţuitele sfaturi şi critici colegilor, foştilor colegi, prietenilor şi membrilor familiei, printre care Ezra Zuckerman Sivan, Hal Lux, Karen Richardson, Joanna Slater, Craig Karmin, Serena Ng, Richard Regis, Lynn Davidman, Avi- gaiyil Goldscheider şi Erin Arvedlund. William Lloyd şi Janet Tavakoli s-au asigurat că fac cât mai puţine greşeli. Şi mă simt îndatorat faţă de Sarah Morgan şi Shelly Banjo, două remarcabile asistente de cercetare.

N-aş fi putut duce la bun sfârşit acest proiect fără susţinerea şi răbdarea soţiei mele, Michelle, care m-a convins într-un fel sau altul să mă ţin de treabă, precum şi fără dragostea lui Gabriel şi Elijah, cei mai buni băieţi pe care şi i-ar putea dori un tată. Sunt veşnic recunoscător pentru statornica încurajare şi iubire a mamei şi a tatălui meu. Încrederea lor în mine este temelia oricărui succes aş obţine.

Când eram tânăr şi încă uşor de modelat, tatăl meu m-a ajutat cu scrisul. Fii cât mai concis şi mai simplu, mă îndemna el. Fii creativ. Munca mea este un ecou al cercetării şi al scrisului său, îndrumările sale - la fel de aproape ca tastatura din faţa mea. Cea mai mare afacere din toate timpurile i-a adus lui John Paulson miliarde de dolari. Ocazia de a scrie despre ea mi-a adus propria mea comoară - un nepreţuit timp în plus petrecut alături de regretatul meu tată.

Note

Capitolul 1

1. Greenwich Associates, „În U.S. Fixed Income, Hedge Funds Are the Biggest Game în Town", 30 august 2007; Mark Jickling şi Alison A. Raab, „Hedge Fund Failures", în *Congressional Research Service Report for Congress,* 4 decembrie 2006.
2. Dr. David DeBoskey, Charles W. Lamden School of Accountancy, San Diego State University College of Business Administration.
3. Michael J. de la Merced, „Culturally, Hedge Fund Go Public", în *New York Times,* 8 decembrie 2006.
4. Gregory Zuckerman şi Henry Sender, „Exclusive Club: Ex-Trader Creates Hot Hedge Fund, and a Traffic Jam", în *The Wall Street Journal,* 12 ianuarie 2005.
5. Gregory Zuckerman şi Cassell Biyan-Low, „With the Market Up, Wall Street High Life Bounces Back, Too—Chartered Jets, a Wedding at Versailles and Fast Cars to Help Forget Bad Times", în *The Wall Street Journal,* 4 februarie 2004.
6. Russ Alan Prince, Edward A. Renn, Arthur A. Bavelas şi Mindy F. Rosenthal, Fortune's Fortress: A Primer on Wealth Preservation for Hedge Fund Professionals, MARHedge, New York, 2007.
7. Gary Weiss, „The Man Who Made Too Much", în *Portfolio,* februarie 2009.

Capitolul 2

1. Benjamin Franklin, *The Way to Wealth,* 1758 (publicată iniţial ca prefaţă la *Poor Richard's Almanac).*
2. Courtney Kane, „MasterCard Hopes to Become the Credit Card of Choice for Ordinary, Middle-class Consumers", în *New York Times,* 22 octombrie 1997.
3. Gregory Zuckerman, „Debtor Nation: Borrowing Levels Reach a Record, Sparking Debate", în *The Wall Street Journal,* 5 iulie 2000.
4. Louise Story, „Home Equity Frenzy Was a Bank Ad Come True", în *New York Times,* 14 august 2008.
5. Gretchen Morgenson şi Geraldine Fabrikant, „Country wide's Chief Salesman and Defender", *în New York Times,* 11 noiembrie 2007.
6. Lew Sichelman, „Mozilo: End Downpayment Requirement", în *National Mortgage News,* 17 februarie 2003.
7. James R. Hagerty, Ruth Simon, Michael Corkery şi Gregory Zucker- man, „Home Stretch: At a Mortgage Lender, Rapid Rise, Faster Fall", în *The Wall Street Journal,* 12 martie 2007; John Gittelsohn şi Mathew Padilla, „How New Century Ran Out of Money", în *Orange County Register,* 15 aprilie 2007.
8. Mark Zandi, economist-şef şi cofondator al site-ului Economy.com al Moody's.
9. Transcriere CNBC; Interviu: „Angelo Mozilo of Countrywide Financial Discusses the Housing Market", CNBC: *Kudlow&Cramer,* 23 decembrie 2004.
10. Carol Lloyd, „Impossible Loan Turns Dream Home into Nightmare", în *San Francisco Chronicle,* 15 aprilie 2007.
11. Peter S. Goodman şi Gretchen Morgenson, „Saying Yes, WaMu Built Empire on Shaky Loans", în *New Yorn Times,* 28 decembrie 2008.

Capitolul 3

1. Gabriel Sherman, „New Kid în Ibwn", în *New York Observer,* 11 aprilie 2004.

Capitolul 4

1. Mark Pittman, „Subprime Securities Market Began as «Group of 5» Over Chinese" [„Piaţa titlurilor de valoare subpremium a început ca «Grupul celor 5» la o mâncare chinezească"], Bloomberg, 17 decembrie 2007.

Capitolul 6

1. Christopher Reed, „The Damn'd South Sea", în *Harvard Magazine,*
2. James Grant, *Mr. Market Miscalculates: The Bubble Years and Behind,* Axios Press, Mount Jackson, Virginia, 2008.
3. „Jesse Livermore Ends Life în Hotel", în *New York Times,* 29 noiembrie 1940.
4. Gregory Zuckerman, „Hedged Out: How the Soros Funds Lost Game of Chicken Against Tech Stocks", în *The Wall Street Journal,* 22 mai 2000.
5. Ezra Zuckerman, „Realists, Constructionists, and Lemmings Oh My! (Part 1)", articol de pe blogul OrgTheory.net, 26 octombrie 2008.
http://orgtheory.wordpress.com/2008/10/26/realists-constructionists- and-lemmings-oh-my-part-i/.
6. Aaron Lucchetti, „S&P Email: «We Should Not Be Rating It»", în *The Wall Street Journal,* 2 august 2008.
7. Gregory Zuckerman,,A Bond Star's Plays Turn Riskier", în *The Wall Street Journal,* 23 august 2006.
8. George Soros, *Soros on Soros,* John Wiley, New York, 1995.

Capitolul 8

1. Devan Sipher şi Mireya Navarro, „Mei Sze Chan and Jeff Greene", în *New York Times,* 4 noiembrie 2007.
2. Michael Lewis, „The End", în *Portfolio Magazine,* decembrie 2008.

Capitolul 9

1. Serena Ng şi Carrick Mollenkamp, „Merrill Takes $8.4 Billion Credit Hit-It Plunged Into CDOs în '03, Hiring Pioneer of the Debt Securities", în *The Wall Street Journal,* 25 octombrie 2007.
2. Gary Gorton, „The Subprime Panic", document de lucru, Yale School of Management şi National Bureau of Economic Research, 30 septembrie 2008.
3. Serena Ng şi Carrick Mollenkamp, „Wall Street Wizardry Amplified Credit Crisis", în *The Wall Street Journal,* 27 decembrie 2007.

Capitolul 11

1. Kate Kelly, „Behind a Bear Analyst's Subprime Call", în *The Wall Street Journal,* 11 iulie 2007.
2. Pierre Paulden, „TRADING - Trading on the Edge", în *Institutional Investor -Americas,* 13 iunie 2007.
3. Vikas Bajai, „Prospering în an Implosion", în *New York Times,* 12 aprilie 2007.
4. Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns: Lost Opportunities Haunt Final Days of Bear Stearns - Executives Bickered Over Raising Cash, Cutting Mortgages", în *The Wall Street Journal,* 27 mai 2008.

Capitolul 12

1. James R. Hagerty şi Ken Gepfert, „Dream Homes Not Always Ideal: Some an Ordeal", în *The Wall Street Journal,* 2 septembrie 2007.
2. Jonathan Karp, „În Beverly Hills, a Meltdown Mogul Is Living Large", în *The Wall Street Journal,* 15 ianuarie 2008; Devan Sipher şi Mireya Navarro, „Mei Sze Chan and Jeff Greene", în *New York Times,* 5 noiembrie 2007.
Henny Sender şi Monica Langley, „Buyout Mogul: How Blackstone's Chief Became $7 Billion Man", în *The Wall Street Journal,* 13 iunie 2007

.Capitolul 14

1. Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns: Lost Opportunities Haunt Final Days of Bear Stearns - Executives Bickered Over Raising Cash, Cutting Mortgages", în *The Wall Street Journal,* 27 mai 2008.
2. Carrick Mollenkamp, Susanne Craig, Jeffrey McCracken și Jon Hilsenrath, „The Two Faces of Lehman's Fall - Private Talks of Raising Capital Belied Firm's Public Optimism", în *The Wall Street Journal,* 6 octombrie 2008; Lawrence G. McDonald și Patrick Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense - The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers,* Crown Business, New York, 2009.
3. Vezi nota 2.
4. Kate Kelly, „The Saga of Bear s Fund Chiefs - În a Jail Cell, One Asks, «How Did We End Up în This Spot?»", în *The Wall Street Journal,* 21 iunie 2008.

Epilog

1. Cityfile.com, „Security Precautions: John Paulson Beefs Up the Hedges", http://cityfile.com/dailyfile/4361, 11 februarie 2009.[1] I n englezii în original, *credit-default swap,* prescurtat *CDS* (n. tr.).

[1] în engleză în original, *collateralized-debt obligations* sau *CDO*